



**Институт экономики  
и управления**

# Учебное пособие



МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
УРАЛЬСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ИМЕНИ ПЕРВОГО ПРЕЗИДЕНТА РОССИИ Б. Н. ЕЛЬЦИНА

# ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТИТУТЫ

Учебное пособие

Рекомендовано методическим советом  
Уральского федерального университета в качестве учебного пособия  
для студентов вуза, обучающихся по направлениям подготовки  
38.03.01 «Экономика», 38.04.08 «Финансы и кредит»

Екатеринбург  
Издательство Уральского университета  
2020

УДК 336(075.8)  
ББК 336я73 65.261  
Ф59

Авторы:

Е. Г. Князева, М. И. Львова, Н. Н. Мокеева,  
Е. А. Разумовская, О. В. Толмачева

Под общей редакцией О. В. Толмачевой

Рецензенты

кафедра бухгалтерского учета и аудита  
Уральского государственного горного университета  
(заведующий кафедрой доктор экономических наук,  
профессор Е. Г. Ш а т к о в с к а я );

М. С. М а р а м ы г и н, доктор экономических наук,  
профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита  
Уральского государственного экономического университета

Финансовые рынки и институты : учебное пособие /  
Ф59 Е. Г. Князева, Е. А. Разумовская, М. И. Львова, Н. Н. Мокеева,  
О. В. Толмачева ; под общ. ред. О. В. Толмачевой ; Министерство  
науки и высшего образования Российской Федерации, Ураль-  
ский федеральный университет. — Екатеринбург : Изд-во Урал.  
ун-та, 2020. — 96 с. : ил. — Библиогр.: с. 92–94. 100 экз. — ISBN  
978-5-7996-3114-7. — Текст : непосредственный.

ISBN 978-5-7996-3114-7

В учебном пособии рассмотрены основные сегменты финансового рынка: валютный, рынок ссудных капиталов, рынок ценных бумаг, рынок драгоценных металлов и страховой рынок. По каждому сегменту дано его определение, охарактеризованы специфические функции, рассмотрены основные участники данных рынков, используемые ими инструменты и институты, а также система регулирования деятельности участников и их операций.

Учебное пособие рекомендовано студентам экономических и финансовых направлений подготовки, магистрантам, аспирантам и практическим работникам финансово-экономической сферы.

УДК 659.4(075.8)

ББК 60.842я73

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Список сокращений .....	5
Предисловие .....	6
<b>Глава 1. Финансовый рынок: сущность, функции, структура</b>	
§ 1. Сущность, функции, структура финансового рынка.....	7
§ 2. Сущность и виды финансовых инструментов.....	9
§ 3. Сущность и структура финансово-кредитных институтов.....	11
§ 4. Понятие мирового и международного финансового рынка.....	11
Контрольные вопросы и задания.....	15
<b>Глава 2. Теоретические и законодательные аспекты рынка ценных бумаг</b>	
§ 1. Экономическая сущность, функции рынка ценных бумаг, его значение и роль в экономике.....	16
§ 2. Экономическая сущность и содержание ценных бумаг.....	19
§ 3. Участники рынка ценных бумаг.....	26
Контрольные вопросы и задания.....	30
<b>Глава 3. Рынок коллективного инвестирования</b>	
§ 1. Понятие коллективных инвестиций, их виды.....	31
§ 2. Инвестиционные фонды .....	33
§ 3. Инвестирование в негосударственные пенсионные фонды (НПФ).....	47
Контрольные вопросы и задания.....	54
<b>Глава 4. Рынок ссудных капиталов (сущность, функции, инструменты, институты, регулирование)</b>	
§ 1. Сущность и функции рынка ссудных капиталов.....	56
§ 2. Структура рынка ссудных капиталов.....	57
§ 3. Участники рынка ссудных капиталов .....	58
§ 4. Регулирование рынка ссудных капиталов и его отдельных сегментов .....	63
Контрольные вопросы и задания.....	77

## **Глава 5. Страховой рынок (сущность, функции, инструменты, институты, регулирование)**

§ 1. Российский страховой рынок: сущность и оценка параметров .....	79
§ 2. Цифровизация российского страхового рынка .....	81
§ 3. Сегментация страхового рынка .....	84
§ 4. Международный страховой рынок .....	87
Контрольные вопросы и задания .....	91
Рекомендуемая литература .....	92

## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ЦБ РФ	Центральный банк Российской Федерации
НАУФОР	Национальная ассоциация участников финансового рынка
НЛУ	Национальная лига управляющих
ПАРТАД	Профессиональная ассоциация регистраторов, депозитариев и трансфер-агентов
АИФ	акционерный инвестиционный фонд
ДУ	доверительное управление
НПА ЦБ РФ	нормативно-правовые акты Центрального банка РФ
АО	акционерное общество
ОПИФ	открытый паевой инвестиционный фонд
УК	управляющая компания
ИПИФ	интервальный паевой инвестиционный фонд
ЗПИФ	закрытый паевой инвестиционный фонд
НПФ	негосударственный пенсионный фонд
НПО	негосударственное пенсионное обеспечение
ППС	профессиональные пенсионные системы
ОПС	обязательное пенсионное страхование
ОВС	общество взаимного страхования

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Развитие финансовых рынков и финансовых институтов является предпосылкой для успешного функционирования всей экономики в целом. Эффективное функционирование финансового рынка в значительной степени влияет на экономическое развитие страны.

Финансовый рынок объединяет огромное количество участников — эмитентов, инвесторов, финансовых посредников и представляет собой движение капитала между ними. Целью создания и функционирования финансового рынка является обеспечение встречи потребителей и производителей финансовых ресурсов при помощи финансовых посредников и финансовых инструментов.

Учебное пособие «Финансовые рынки и институты» может быть использован при изучении соответствующих дисциплин по программам подготовки бакалавров и магистров в соответствии с Федеральными государственными образовательными стандартами третьего поколения по направлениям «Экономика» и «Финансы и кредит».

В пособии рассмотрены основные сегменты финансового рынка: рынок ссудных капиталов, рынок ценных бумаг, страховой рынок, рынок коллективных инвестиций. По каждому сегменту дано его определение, охарактеризованы его специфические функции, рассмотрены основные участники данных рынков, используемые ими инструменты и институты, а также система регулирования деятельности участников и их операций. Отразить более детально все сегменты финансового рынка не позволили объемы данного учебного пособия.

После каждой главы приводятся контрольные вопросы для проверки знаний студентов, а в конце пособия — список рекомендуемой литературы.



## ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: СУЩНОСТЬ, ФУНКЦИИ, СТРУКТУРА

### § 1. Сущность, функции, структура финансового рынка

*Финансовый рынок* — совокупность денежных отношений, обеспечивающих аккумуляцию, перераспределение и инвестирование денежных средств предприятий, банков, финансово-кредитных институтов, посредством осуществления операций по купле-продаже финансовых инструментов.

*Финансовый рынок выполняет следующие функции:*

Аккумуляционная функция. Заключается в привлечении денежных средств финансовыми институтами.

Перераспределительная функция. Заключается в том, что движение денежных средств происходит между теми, кто предоставляет и теми, кто потребляет денежные средства.

Инвестиционная функция. Заключается во вложении денежных средств (или их инвестировании) (рис. 1).

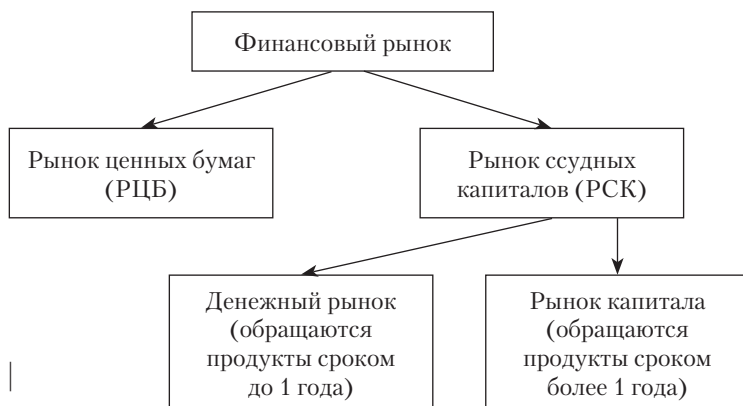


Рис. 1. Структура финансового рынка (в узком смысле)

*Финансовый рынок* (в широком смысле) включает:

- 1) рынок ссудных капиталов;
- 2) рынок ценных бумаг;
- 3) страховой рынок;
- 4) валютный рынок;
- 5) рынок драгоценных металлов (рис. 2).

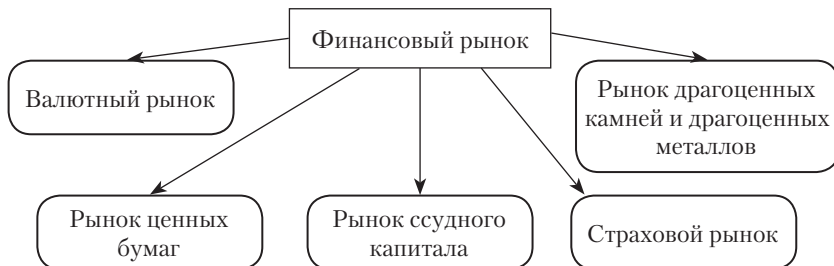


Рис. 2. Структура финансового рынка (в широком смысле)

*Рынок ссудных капиталов* — представляет собой совокупность денежных отношений, направленных на аккумуляцию денежных средств и предоставление в ссуду (в кредит).

*Денежный рынок* — рынок, на котором обслуживается движение платежных средств, включенных в налично-денежный и безналичный денежный обороты, срок обращения которых не более одного года.

*Кредитный рынок* — рынок, на котором обслуживается обращение денежно-кредитных инструментов более одного года.

*Рынок ценных бумаг* — денежные отношения, обеспечивающие аккумуляцию, перераспределение и инвестирование денежных средств посредством купли-продажи ценных бумаг.

*Валютный рынок* — денежные отношения, возникающие в процессе операций по покупке или продаже иностранной валюты, платежных документов в иностранной валюте, а также операций по движению капитала иностранных инвесторов.

*Страховой рынок* — денежные отношения по поводу купли-продажи страховых услуг (основная цель — защита от рисков).

*Рынок драгоценных металлов* — денежные отношения по поводу купли-продажи драгоценных металлов и финансовых инструментов на их основе.

Финансовый рынок может рассматриваться с двух точек зрения: 1) с институциональной (то есть совокупность финансово-кредитных институтов, при помощи которых происходит аккумулярование, перераспределение и инвестирование временно свободных денежных средств); 2) с функциональной (как взаимодействие спроса и предложения на финансовые инструменты).

*Механизм функционирования финансового рынка* — совокупность функционального и институционального содержания финансового рынка.

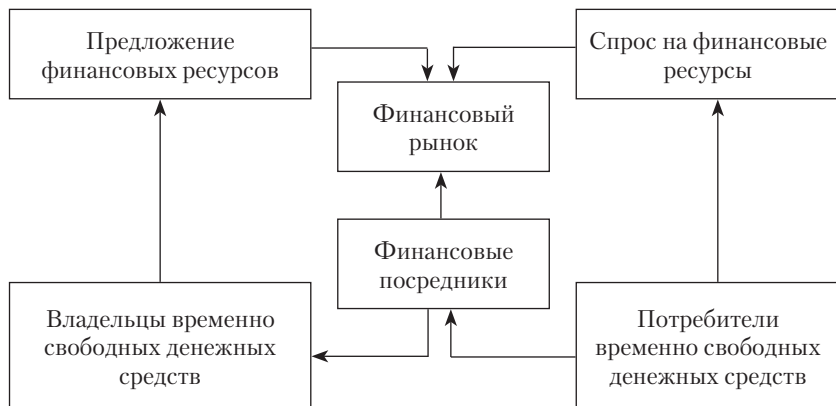


Рис. 3. Механизм функционирования финансового рынка

## § 2. Сущность и виды финансовых инструментов

*Финансовый инструмент* — различные финансовые продукты, имеющие денежную стоимость, с помощью которых выполняются операции на финансовом рынке.

*Цель обращения инструментов на рынке* — получение прибыли, основной признак финансовых инструментов — стандартизированность.

*Виды финансовых инструментов (табл. 1):*

1. Ценные бумаги (акции, облигации, векселя);
2. Производные ценные бумаги (фьючерсы, форварды, опционы, варранты);

3. Депозиты/кредиты;
4. Валюта;
5. Страховые продукты (договор страхования, КАСКО, ОСАГО, страхование жизни и т. д.).
6. Обезличенный металлический счет (ОМС).

Таблица 1

### Виды финансовых инструментов

Сегмент финансового рынка	Финансовые инструменты
Валютный рынок	Валюта, валютные ценности, валютные инструменты
Кредитный рынок	Банковский кредит, банковский вклад (банковский депозит)
Рынок ценных бумаг	
Долевые ценные бумаги	Акция, инвестиционный пай, ипотечный сертификат участия
Долговые ценные бумаги	Облигация, депозитный сертификат, сберегательный сертификат, вексель, закладная, залоговое свидетельство
Платежные ценные бумаги	Вексель, чек
Ипотечные ценные бумаги	Закладная, облигация с ипотечным покрытием, ипотечный сертификат участия
Товарораспорядительные ценные бумаги	Коносамент, двойное складское свидетельство, простое складское свидетельство.
Рынок коллективных инвестиций	Инвестиционный пай (ПИФ), сертификат долевого участия (ОФБУ), вклад в инвестиционный фонд
Рынок производных финансовых инструментов (деривативов)	
Срочные контракты	Форвард, фьючерс, опцион, своп
Производные ценные бумаги	Депозитарная расписка, конвертируемая облигация, варрант
Рынок драгоценных металлов	Обезличенный металлический счет (ОМС)
Страховой рынок	Страховые продукты, в том числе инвестиционное страхование жизни (ИСЖ)

### § 3. Сущность и структура финансово-кредитных институтов

Финансово-кредитные институты — финансовые посредники между кредиторами и заемщиками (рис. 4). Они позволяют уменьшить транзакционные издержки финансовых сделок, то есть время и деньги, затрачиваемые на осуществление последних.

Финансовые посредники могут существенно сократить транзакционные издержки, поскольку имеют опыт их снижения.



Рис. 4. Структура финансово-кредитных институтов

**Коммерческие банки:** универсальные; специализированные; инвестиционные; ипотечные; инвестиционные.

**Небанковские институты:** потребительские кооперативы; ломбарды; микрофинансовые организации.

**Инвестиционные институты:** инвестиционные компании и фонды; пенсионные фонды; страховые компании; паевые инвестиционные фонды; управляющие компании.

**Финансовые посредники:** брокеры; дилеры; депозитари; регистраторы; торговые посредники.

Все виды финансовых институтов будут рассмотрены в последующих главах.

### § 4. Понятие мирового и международного финансового рынка

Глобальный рынок капитала развивается таким образом, что в обозримой перспективе развивающиеся рынки трансформируются и либо перестанут существовать ввиду не востребованности, либо преобразуются в категорию региональных и крупнее. Функционировать смогут только развитые, которые преобразовались

в глобальные или региональные международные финансовые центры (МФЦ), которые будут способны осуществлять весь спектр финансовых операций, включая цифровые.

Территории и страны, не имеющие инкорпорированных у себя международных финансовых центров, окажутся в зависимости от центров притяжения иностранного капитала, что, вероятно, будет провоцировать отток внутреннего капитала на зарубежные рынки. Ситуация приведет к изоляции: не обладающие выходом в МФЦ государства рискуют войти в категорию замкнутых со всеми вытекающими последствиями:

- 1) неконкурентная экономика;
- 2) подверженность национальной валюты девальвационным шокам;
- 3) зависимость от внешнего финансирования;
- 4) неблагоприятная структура бюджета и рост государственного долга.

Для Российской Федерации более чем актуальна задача развития внутреннего финансового рынка, укрепление его инфраструктуры и получение международного финансового центра в Москве.

Синергическим эффектом развития международного финансового центра должен стать рост национальной экономики, в том числе за счет привлечения иностранных инвесторов для увеличения капитализации сектора финансов, снижения транзакционных расходов финансовых операций. Результатом концепции развития международного финансового центра должно стать формирование к 2020 г. в Российской Федерации локального или регионального МФЦ, а в долгосрочной перспективе — финансового центра глобального уровня. Формирование в Российской Федерации единого финансового пространства обеспечивает стимулирование сети точек роста сектора финансов — мелких на первом этапе локальных финансовых площадок, на которых могли бы проводиться операции с ценными бумагами эмитентов второго и третьего эшелонов, что является толчком для регионов и отраслей.

Древними центрами цивилизации в разное время и в разных частях мира были города — главные элементы мировой торговой, политической, экономической, позже — финансовой — системы существовали как автономные государства. Имея богатую и длительную историю, города-государства представляли собой центры,

в которых генерировались и принимались решения по всем ключевым вопросам жизнедеятельности общества. В Античности это были Рим, Афины, Троя, Спарта; в Египте — Александрия, Гиза; на Ближнем Востоке — Багдад, Исфахан. В более поздние Средние века города стали центрами торговли: в Европе это Генуя, Венеция, Амстердам, Лондон. Позже, во времена бурного развития производства, это Нью-Йорк и другие. Развитие способов производства обусловило развитие торговли, поэтому они, имея географическое преимущество, становились центрами торговых операций, которые выходили за рамки простого товарообмена — формировались товарные биржи. Крупнейшие города, в которых исторически сложились традиции проведения активных торговых и финансовых операций, в современном мире трансформировались в международные финансовые центры.

Международный финансовый центр — территория государства, на которой функционирует значительное количество финансовых институтов, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение колоссальных объемов финансовых ресурсов в разных формах и на разных условиях; проводятся банковские и другие специализированные кредитно-финансовые операции с широким спектром активов.

Понятий и определений МФЦ может быть несколько, в частности:

1) международный рыночный механизм, функционалом которого является управление финансовыми потоками в мировом масштабе;

2) пространство, на котором финансовые институты различной юрисдикции осуществляют финансовое посредничество международного масштаба;

3) инновационная система формирования добавленной стоимости, имеющая различную территориальную дислокацию, структурированную инфраструктуру и институциональный статус;

4) в значительной степени независимая территориально ограниченная институциональная структура, способная обеспечивать проведение широкого спектра финансовых операций.

Существует разграничение МФЦ по категориям, данное Британской компанией «Z/Yen Group Limited»:

1. Глобальный финансовый центр — представляет значительную концентрацию финансовых институтов, выступающих как

связующие звенья между участниками финансовых отношений всех уровней.

2. Международный финансовый центр — осуществляет координацию деятельности участников финансового сектора при заключении финансовых сделок вне зависимости от их инкорпорации.

3. Специализированный финансовый центр — выступает лидером в проведении определенных операций с определенными активами.

4. Национальный финансовый центр — способен проводить финансовые операции разных видов в объемах, сопоставимых с масштабом экономики государства его дислокации.

5. Региональный финансовый центр — проводит финансовые операции между контрагентами региона.

Главной функцией финансовых институтов международного финансового центра является реализация и выработка (в сотрудничестве с международными финансовыми организациями — МВФ, ВТО, МБРР и другими) долгосрочной стратегии деятельности мировой финансовой системы на основе унифицированной правовой основы.

Деятельность МФЦ распространяется на управление международной задолженностью; проведение реструктуризации международных долгов; финансирование международных и национальных (в отдельных городах и территориях) проектов; международное инвестирование.

Международные финансовые центры работают как элемент мирового рыночного механизма управления мировыми финансовыми потоками.

Международные финансовые центры осуществляют следующие операции:

1) централизация торговли крупными активами крупными финансовыми структурами;

2) обеспечение арбитражных потоков между секторами;

3) обеспечение гибкости и свободы в финансовых операциях;

4) обеспечение ценообразования на финансовые активы.

Таким образом, международный финансовый центр можно охарактеризовать как финансовый институт, концентрирующий деятельность банковских и других кредитных и финансовых учреждений, для проведения широкого спектра финансовых операций:



кредитных, валютных, тезаврационными и с разного рода ценными бумагами.

### КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ

1. Что подразумевается под финансовым рынком?
2. Какие сегменты включает финансовый рынок?
3. Назовите функции финансового рынка.
4. Что понимается под инструментами финансового рынка?
5. Виды финансовых инструментов.
6. Укажите важность формирования финансового рынка.
7. Назовите основные классификации финансового рынка.
8. Назовите тенденции мирового финансового рынка.
9. Сущность финансово-кредитных институтов.
10. Структура финансово-кредитных институтов.

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

### § 1. Экономическая сущность и функции рынка ценных бумаг, его значение и роль в экономике

*Рынок ценных бумаг* представляет собой совокупность денежных отношений, обеспечивающих мобилизацию, распределение и инвестирование временно свободных денежных средств путем осуществления купли-продажи ценных бумаг. Рынок ценных бумаг выполняет следующие *функции*: аккумулярование, распределение временно свободных денежных средств и их последующее инвестирование.

*Аккумулярующая функция рынка ценных бумаг.* У различных субъектов экономики (предприятий, финансово-кредитных институтов), а также государства может появиться временная потребность в дополнительных денежных средствах. Аккумулярование денежных средств осуществляется посредством выпуска ценных бумаг.

*Распределительная функция.* При помощи рынка ценных бумаг происходит распределение денежных средств в рамках экономической системы между предприятиями, отраслями и регионами. Денежные средства в соответствии с рыночными условиями вкладываются (инвестируются) их владельцами в те предприятия, отрасли и регионы, где доходность вложений находится на более высоком уровне. И таким образом, денежные средства из предприятий, регионов и отраслей с меньшей деловой активностью направляются в предприятия (где доходность вложений меньше), отрасли и регионы с большей деловой активностью. Однако данная функция рынка ценных бумаг проявляется не всегда. Дело в том, что ценные бумаги одновременно являются фиктивным капиталом (см. выше), то есть в ряде случаев доходность ценной бумаги

не отражает реальную доходность эмитента (например, вследствие игры на рынке).

*Инвестиционная функция рынка ценных бумаг.* Временно свободные денежные средства могут появиться у субъектов экономики: предприятий, населения, финансово-кредитных институтов, а также государства, например с целью накопления. Владельцы этих временно свободных денежных средств предоставляют их в ссуду (в долг) другим субъектам экономики путем вложения (инвестирования) в ценные бумаги.

Денежные средства, мобилизуемые посредством рынка ценных бумаг, вовлекаются в производственный кругооборот и используются для покупки средств производства, рабочей силы, интеллектуальных ценностей. После того как продукт произведен, он реализуется, в результате чего возвращаются вложенные средства в виде приращенной стоимости, которая является источником выплаты дохода по ценным бумагам. Таким образом, посредством рынка ценных бумаг осуществляются инвестиционные вложения в экономику.

Однако инвестирование в ценные бумаги несколько отличается от производственных инвестиций. Инвестирование денежных средств в производство предполагает, что вложенные средства, пройдя производственный цикл, будут возвращены с приростом. Инвестирование в ценные бумаги не предполагает обязательной связи с производством. Инвесторы лишь интересуются, чтобы денежные средства были возвращены с определенной прибылью.

Процессы инвестирования и процессы мобилизации ресурсов тесно взаимосвязаны. Инвестиции и мобилизация — это две стороны одного процесса. Можно сказать, что процесс движения денежных ресурсов начинается мобилизацией и заканчивается инвестированием, но в то же время мы также можем сказать, что этот процесс начинается инвестированием и заканчивается мобилизацией. Реальность этого процесса мы можем увидеть на примере участников рынка ценных бумаг.

Вложение денежных средств на весь срок обращения ценных бумаг (инвестиций) является основным, но не единственным направлением инвестирования. Доходы от вложенного капитала могут быть также получены инвесторами в результате перепродажи ценных бумаг, то есть спекуляций.

Доход, полученный по ценной бумаге в результате ее перепродажи, называли фиктивным капиталом. Однако он рассматривался, скорее, с политической, а не научной точки зрения.

Суть фиктивного капитала содержится в свойстве ценной бумаги существовать «в формализованной форме денежного капитала, предоставленного в долг, который может существовать вместо него самого». Это означает, что он может обращаться на рынке в отрыве от той суммы имущества (денежных средств), которые он в себе воплощает. Вследствие этого рыночная цена облигации может значительно отклоняться (в ту или иную сторону) от ее реальной цены.

Существуют серьезные отличия спекулятивных вложений от производственных инвестиций:

1. Степень риска. При инвестиции риск по ценной бумаге тщательно балансируется ожидаемым доходом. Спекуляция предполагает отсутствие жесткой связи между будущим доходом и риском на ценную бумагу.

2. Инвестиции имеют своей целью будущий доход по ценной бумаге, инвестор поэтому заинтересован в том, чтобы он был, во-первых, стабильным, во-вторых, находился на достаточно высоком уровне, соизмеримым со степенью риска. Спекуляция не имеет своей целью получение будущего дохода, спекулянт заинтересован прежде всего в движении рыночной цены ценной бумаги. Его движущим мотивом является купить дешевле продать дороже, то есть разница между капиталом затраченным и капиталом полученным.

3. Третье различие состоит во временном периоде инвестиций и спекуляции. Длительный период вложения денег в большинстве случаев означает, что они инвестированы. Рассмотрим классификацию рынка ценных бумаг (табл. 2).

*Таблица 2*

**Классификация рынка ценных бумаг**

Признак классификации	Виды рынков ценных бумаг
1. По эмитентам	— рынок государственных ценных бумаг; — рынок негосударственных ценных бумаг; — рынок ценных бумаг иностранных эмитентов

Признак классификации	Виды рынков ценных бумаг
2. По инвесторам	— рынок ценных бумаг институциональных инвесторов; — рынок ценных бумаг корпоративных инвесторов; — рынок ценных бумаг индивидуальных инвесторов
3. По периоду обращения ценных бумаг	— рынок краткосрочных ценных бумаг; — рынок среднесрочных ценных бумаг; — рынок долгосрочных ценных бумаг; — рынок бессрочных ценных бумаг
4. По территории обращения	— международный рынок ценных бумаг; — рынок ценных бумаг конкретного государства (национальный, страновой); — рынок ценных бумаг субъектов федерации и местных органов власти
5. По видам ценных бумаг	— рынок акций; — рынок облигаций; — рынок векселей; — рынок сертификатов; — рынок производных ценных бумаг
6. По степени развитости рынка	— развитый рынок ценных бумаг; — формирующийся рынок ценных бумаг
7. По стадиям обращения	— первичный рынок ценных бумаг; — вторичный рынок ценных бумаг
8. По надежности	— рискованный рынок ценных бумаг; — безрисковый рынок ценных бумаг

## § 2. Экономическая сущность и содержание ценных бумаг

Рассмотрим несколько определений сущности ценных бумаг.

Согласно Гражданскому кодексу часть 1 от 21.10.94, ст. 142, «ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении»<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть 2 (ГК РФ. Ч. 2) № 14-ФЗ от 26.01.1996 г. // «КонсультантПлюс»: [сайт]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_9027/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/) (дата обращения: 05.08.2019).

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.96 г. № 39-ФЗ вводит понятие *эмиссионной ценной бумаги*, которая характеризуется следующими признаками:

- представляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удовлетворению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим Федеральным законом форм и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объемы и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Я. М. Миркин под ценными бумагами понимает «права на ресурсы, обособившиеся от своей основы и даже имеющие свою материальную форму»<sup>2</sup>.

М. Ю. Алексеев считает, что «ценная бумага — это документ, который отражает связанные с ним имущественные права, может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и иных сделок, служит механизмом получения регулярного или разового дохода, выступает разновидностью денежного капитала»<sup>3</sup>.

*Ценная бумага* представляет собой документ определенной формы, закрепленный законодательно, удостоверяющий имущественные права или отношения займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту).

Ценные бумаги олицетворяют собой фиктивный капитал. *Фиктивный капитал* — это титул собственности, воплощенный в ценных бумагах и дающих их владельцам право на присвоение части прибавочной стоимости в форме дивиденда или процента. Реальный капитал функционирует в сфере производства, а ценные бумаги, его олицетворяющие, самостоятельно обращаются на рынке в качестве фиктивного капитала.

Ценные бумаги обладают следующими *свойствами и признаками*:

- обращаемость — способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, то есть выступать в роли товара;
- ликвидность, то есть возможность обмена на деньги в различных формах;

---

<sup>2</sup> Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1992. С. 66.

<sup>3</sup> Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг. М., 1992. С. 5.

— документарность, то есть иметь форму признанного государством документа. Ценная бумага должна содержать все установленные законодательством реквизиты, а как документ должна фиксировать стандартные условия ее обращения;

— формализованность существования денежного капитала, предоставленного в долг, которая может обращаться вместо него самого и приносить определенный доход. Суть ее заключается в том, что у владельца сам капитал отсутствует, но имеются права на него.

Каждая ценная бумага обладает определенными *инвестиционными качествами*. Под инвестиционными качествами понимают степень ликвидности и надежности ценной бумаги и ее способности приносить доход. В связи с этим ценные бумаги оцениваются со следующих позиций: надежности; доходности; ликвидности.

Под *надежностью* обычно понимается степень безопасности вложений от различных рисков на рынке инвестиций. Но эта цель находится в противоречии с доходностью, то есть обычно чем надежнее инвестиционные вложения, тем они менее доходны, и наоборот. Под *доходностью* же понимают возможность получения наращенной стоимости или роста вложенной суммы в будущем. *Ликвидность* же означает быструю и безубыточную возможность перевода финансовых вложений в денежную наличность. Эта цель, как правило, не находится во взаимосвязи с другими инвестиционными целями.

Известно, что по мере снижения рисков будет возрастать ликвидность ценной бумаги и снижаться ее доходность. Для инвестора данные свойства фондовых инструментов являются определяющими при выборе объекта инвестирования, которые с этих позиций будут располагаться следующим образом (рис. 5).

Данная схема построена в зависимости от степени удовлетворения претензий по ценным бумагам и величине выплаты дохода по ним.

С показателем надежности ценных бумаг тесно связан показатель риска. Эти два понятия являются противоположными: чем ценные бумаги надежнее, тем они менее рискованны. Особенностью российских ценных бумаг является повышенные риски по ним. Все риски подразделяются на две большие группы: недиверсифицируемые (систематические) и диверсифицируемые (несистематические).

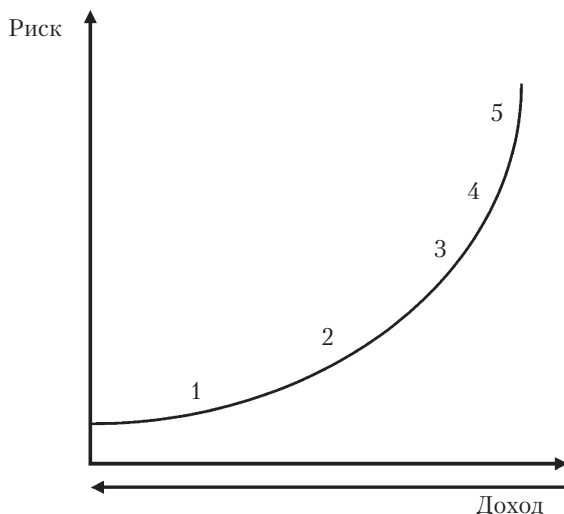


Рис. 5. Зависимость риска, ликвидности и дохода по ценным бумагам:  
 1 — государственные ценные бумаги; 2 — гарантированные ценные бумаги;  
 3 — облигации компаний; 4 — акции; 5 — производные ценные бумаги<sup>4</sup>

Под систематическим риском понимается риск, связанный с нестабильностью рынка ценных бумаг в целом и связанный с риском вложений во все фондовые ценности в целом. Сюда можно отнести факторы, влияющие на состояние рынка: высокая инфляция, политическая ситуация, сужение спроса на ценные бумаги вследствие политики Центрального банка и другие.

Несистематический риск — это риск, связанный с конкретной ценной бумагой. Несистематические риски являются диверсифицируемыми (понижаемыми), которые учитываются при выборе той или иной ценной бумаге. Несистематические риски тесно связаны с инвестиционными качествами самих ценных бумаг, так как каждому виду инвестиций соответствует свой вид риска вследствие снижения ожидаемого дохода, неполучения дохода, потери вложенного капитала в ценную бумагу или падение его стоимости, потери как вложенного капитала, так и дохода.

<sup>4</sup> Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. С. 66.



Применительно к российским государственным ценным бумагам можно выделить следующие *основные группы рисков*:

1. Политические — риски, связанные с нестабильностью политической ситуации в стране, примерами которой могут быть предвыборные кампании, смена правительства, изменение политического и экономического курсов страны и т. д.

2. Общеэкономические — риски, касающиеся изменений состояния экономики в масштабах страны.

3. Специфические, связанные с процессами, происходящими на самом рынке ценных бумаг, например биржевая игра может вызвать резкие колебания доходности.

4. Портфельные — риски ухудшения качества портфеля ценных бумаг в связи с колебаниями доходности и курсовой стоимости совокупности входящих в портфель ценных бумаг.

5. Технические — риски, связанные со сбоями и несовершенством операционно-технического обеспечения рынка ценных бумаг.

Ценные бумаги можно классифицировать по следующим признакам (табл. 3).

*Таблица 3*

### **Классификация ценных бумаг**

Признак классификации	Виды ценных бумаг
1. По экономической природе ценных бумаг	— долевые ценные бумаги — ценные бумаги, которые свидетельствуют о наличии долевых отношений или отношений совладения между эмитентом и инвестором (акции); — долговые ценные бумаги — ценные бумаги, которые характеризуют долговые (заемные) отношения между эмитентом и инвестором (облигации, векселя, сертификаты)
2. В зависимости от обращения	— рыночные ценные бумаги — ценные бумаги, которые после первичного размещения могут свободно торговаться на рынке; — нерыночные ценные бумаги — ценные бумаги, которые после первичного размещения не могут покупаться и продаваться на рынке (не имеют вторичного рынка) и находятся у первого инвестора до момента их погашения

3. По способу выплаты дохода	<ul style="list-style-type: none"> <li>— ценные бумаги с фиксированным доходом — доход известен заранее. Например, 10 % по облигации;</li> <li>— ценные бумаги с плавающим доходом — доход по которым не известен заранее. Например, акции; и также облигации, выпускаемые в период высокой инфляции</li> </ul>
4. По способу выпуска ценных бумаг	<ul style="list-style-type: none"> <li>— эмиссионные ценные бумаги — ценные бумаги в соответствии с законодательством должны пройти процедуру эмиссии и регистрации в регулирующих органах (акции, облигации);</li> <li>— неэмиссионные ценные бумаги — ценные бумаги, по которым не проводится процедура эмиссии и нет необходимости регистрации в регулирующих органах (векселя, сертификаты и т. д.)</li> </ul>
5. По принадлежности прав	<ul style="list-style-type: none"> <li>— ценные бумаги на предъявителя — на них не указано имя владельца, не ведется реестр;</li> <li>— именные ценные бумаги — ценные бумаги, на которых отражается имя владельца и которые заносятся в реестр владельцев именных ценных бумаг;</li> <li>— ордерные ценные бумаги — ценные бумаги, по которым возможна смена владельцев по передаточной надписи</li> </ul>
6. По статусу эмитента	<ul style="list-style-type: none"> <li>— корпоративные ценные бумаги (эмитенты — предприятия);</li> <li>— государственные ценные бумаги (эмитент — государство);</li> <li>— муниципальные ценные бумаги эмитенты — СФ и муниципальные образования)</li> </ul>
7. По роли	<ul style="list-style-type: none"> <li>— основные ценные бумаги (акции, облигации);</li> <li>— вспомогательные ценные бумаги (векселя, сертификаты);</li> <li>— производные ценные бумаги (варранты, опционы, фьючерсы, форварды)</li> </ul>
9. По форме выпуска	<ul style="list-style-type: none"> <li>— документарные ценные бумаги — ценные бумаги, которые существуют в бумажной форме и напечатаны на бумаге (как правило, оформлены на бланке);</li> <li>— бездокументарные ценные бумаги — ценные бумаги, которые существуют только в электронном виде, то есть в виде записей на счетах в специализированных электронных хранилищах — депозитариях. Владелец бездокументарных ценных бумаг имеет на руках выписку со своего электронного счета — сертификат ценной бумаги</li> </ul>

Ценные бумаги появляются на определенном этапе развития денежных отношений и производства.

С появлением капитализма расширяется производство, что требует расширения границ коммерческого кредитования. Орудием коммерческого кредита выступает вексель.

В процессе банковской деятельности появляются ценные бумаги — чеки, играющие роль кредитных денег и опосредующие обращение товаров в качестве платежного средства. Возникли и другие инструменты, удостоверяющие движение товаров (коносаменты, складные инструменты и др.).

С созданием акционерных обществ разрешается противоречие между расширением предприятий и ограниченностью индивидуальных капиталов. Вследствие этих объективных потребностей производства появляются акции и корпоративные облигации, служащие важнейшим инструментом мобилизации индивидуальных капиталов.

С появлением государственных ценных бумаг у государства появляется возможность дополнительного привлечения денежных средств для покрытия чрезвычайных расходов государства, связанных с войнами и стихийными бедствиями. Со временем государственные ценные бумаги все больше воздействуют на экономику, начинают играть роль в ее регулировании денежного обращения.

Подводя итог о значении о значении ценных бумаг в экономике, можно выделить следующие моменты:

1. Ценные бумаги выступают гибким инструментом инвестирования свободных денежных средств юридических и физических лиц.

2. Эмиссия ценных бумаг — эффективный способ мобилизации ресурсов для развития производства и удовлетворения других общественных потребностей.

3. Ценные бумаги активно участвуют в обслуживании товарного и денежного обращения.

4. На рынке ценных бумаг, прежде всего на фондовых биржах, складываются курсы ценных бумаг. Эти курсы — барометр любых изменений в экономической деятельности.

### § 3. Участники рынка ценных бумаг

К основным участникам рынка ценных бумаг относятся эмитенты, инвесторы, профессиональные участники рынка, регулирующие органы.

*Эмитенты* — это юридические лица и органы государственной власти, осуществляющие выпуск ценных бумаг и несущие ответственность по ним перед инвесторами.

*Инвесторы* — это юридические и физические лица, приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет. Инвесторы делятся на четыре группы: индивидуальных, корпоративных, квалифицированных и институциональных (рис. 6).

*Индивидуальные инвесторы* — физические лица, осуществляющие вложения в ценные бумаги.

*Корпоративные инвесторы* — предприятия, осуществляющие вложения в ценные бумаги.

*Институциональные инвесторы* — финансово-кредитные институты, совершающие операции с ценными бумагами. Они объединяют средства множества различных инвесторов и осуществляют их вложения в ценные бумаги. Институциональные инвесторы — коммерческие банки, инвестиционные компании и фонды, страховые компании, пенсионные фонды. Некоторые институциональные инвесторы являются и профессиональными участниками рынка (инвестиционные фонды).

*Квалифицированные инвесторы* — юридические и физические лица, имеющие опыт работы на рынке ценных бумаг.

*Профессиональные участники* — организации, которые осуществляют деятельность по перераспределению денежных средств в виде ценных бумаг, по организационно-техническому и информационному обслуживанию выпуска и обращения ценных бумаг.

*Профессиональные участники* оказывают посреднические и консультационные услуги на РЦБ. *Финансовые посредники* — дилеры, брокеры и торговые посредники, через которых осуществляется движение денежных средств от инвесторов к эмитентам ценных бумаг. Особые финансовые посредники — инвестиционные консультанты (компании, осуществляющие, консультационные услуги по поводу совершения сделок с ценными бумагами).

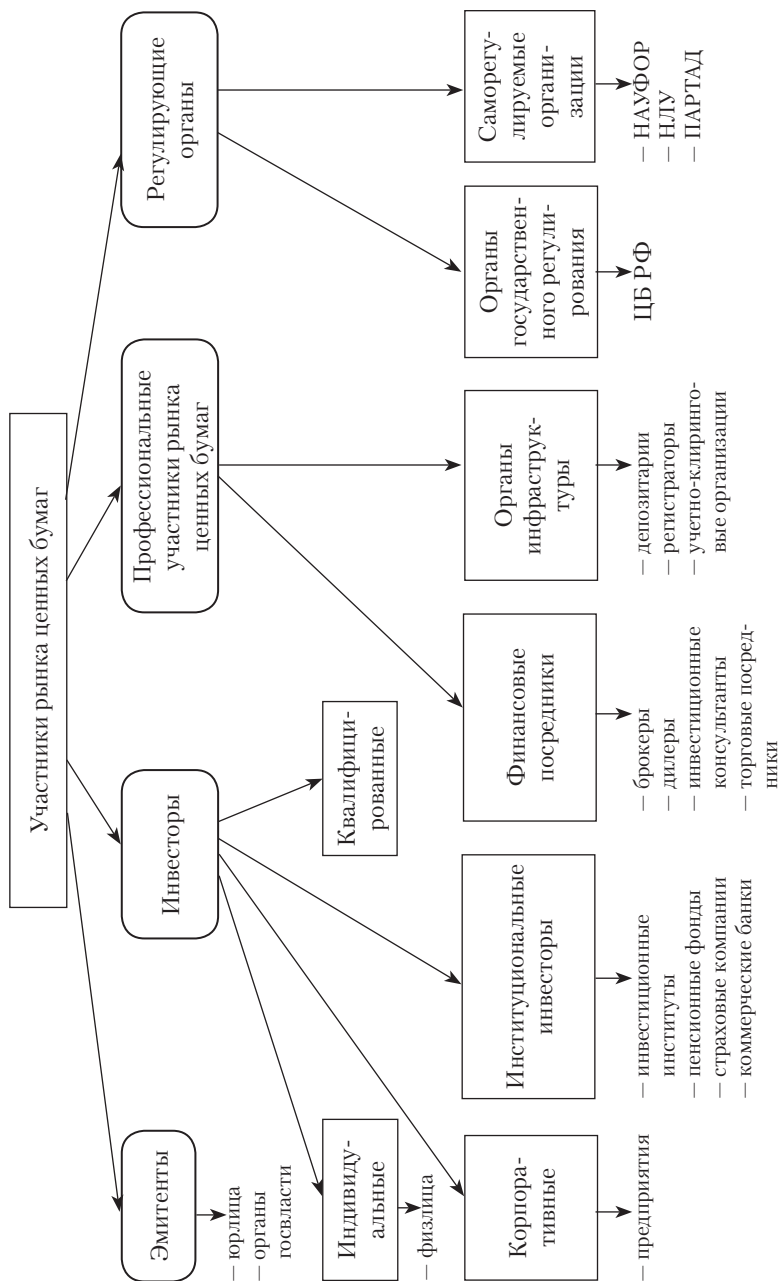


Рис. 6. Участники рынка ценных бумаг

*Органы инфраструктуры РЦБ* осуществляют информационное и организационно-техническое обслуживание операций с ценными бумагами. К ним относят организации, занимающиеся регистрацией владельцев именных ценных бумаг и перехода прав собственности, депозитарную и расчетно-клиринговую сеть (хранение ценных бумаг, зачет обязательств по совершаемым сделкам, денежные расчеты, расчеты ценными бумагами и др.).

Профессиональные участники вправе осуществлять следующие виды *профессиональной деятельности* на рынке ценных бумаг:

1. Брокерская деятельность — купля-продажа ценных бумаг за счет и по поручению клиента.

2. Дилерская деятельность — купля-продажа ценных бумаг от своего имени и за свой счет.

3. Депозитарная деятельность — хранение и учет прав владельцев бездокументарных ценных бумаг.

4. Деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг.

5. Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг) — осуществление расчетов и клиринговых операций по ценным бумагам.

6. Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг. Основная организация — фондовая биржа.

7. Деятельность по управлению ценными бумагами.

Из семи видов деятельности два вида являются межрыночными (клиринговая и торговая, то есть эти организации работают на других рынках, не только на рынке ценных бумаг), например на валютном, денежном рынке и др. По этой причине они регулируются отдельными законами и в сферу действия Закона «О рынке ценных бумаг» не попадают.

*Особенность* деятельности профессиональных участников состоит в том, что она *требует лицензирования* со стороны государства.

В России лицензии выдаются ЦБ РФ. Предусмотрено два вида лицензий:

- лицензия по ведению реестра (регистраторская);
- лицензия профессионального участника рынка (это общая лицензия, выдается на все остальные виды деятельности:

брокерская, дилерская, депозитарная, управление); в ней прописываются все выполняемые виды деятельности<sup>5</sup>.

Саморегулируемая организация в соответствии с требованиями осуществления профессиональной деятельности и проведения операций с ценными бумагами, утвержденным Банком России, устанавливает обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, стандарты проведения операции с ценными бумагами и осуществляет контроль за их соблюдением.

Для осуществления своих функций саморегулируемая организация обладает набором полномочий, которым относятся:

- право получать информацию по результатам проверок деятельности своих членов, осуществляемых в порядке, установленном Банком России;

- право разрабатывать правила и стандарты осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, обязательные для соблюдения членами СРО;

- право контролировать соблюдение членами СРО принятых правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности;

- право осуществлять обучение граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в случае если СРО аккредитована Банком России, принимать квалификационные экзамены и выдавать квалификационные аттестаты.

К саморегулируемым организациям в РФ относят НАУФОР, ПАРТАД, НЛУ.

Виды саморегулируемых организаций:

- НАУФОР — национальная ассоциация участников фондового рынка. Объединяет любых профессиональных участников независимо от их вида деятельности;

- ПАРТАД — профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев. Объединяет профессиональных участников, которые занимаются регистраторской, депозитарной деятельностью и деятельностью в качестве трансфер-агента;

---

<sup>5</sup> См.: Федеральный закон ФЗ «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/) (дата обращения: 05.07.2019).

— НЛУ — национальная лига управляющих. Объединяет профессиональных участников, которые имеют лицензию по управлению.

## КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ

1. В чем сущность и функции рынка ценных бумаг?
2. Механизм функционирования рынка ценных бумаг.
3. Классификации рынка ценных бумаг.
4. Назовите сущность и признаки ценных бумаг и их инвестиционные качества.
5. Классификации ценных бумаг.
6. Назовите основных участников рынка ценных бумаг.
7. Назовите виды профессиональной деятельности на РЦБ.
8. Кто такие профессиональные участники рынка?
9. Какие виды регулирования существуют на рынке ценных бумаг?
10. Функции ЦБ РФ по регулированию рынка ценных бумаг.



## РЫНОК КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

### § 1. Понятие коллективных инвестиций, их виды

Под *коллективным инвестированием* понимают аккумулирование финансовыми институтами (посредниками) средств мелких инвесторов в единый пул под управлением профессионального управляющего с целью их прибыльного вложения в различные активы финансового рынка и иное имущество.

Институты коллективного инвестирования являются одной из инфраструктурных основ российского финансового рынка, которые, выполняя роль финансового посредничества, должны способствовать эффективному распределению финансовых ресурсов, трансформируя сбережения населения в инвестиции.

Потребность в коллективном инвестировании основана на том, что традиционные финансовые инструменты оказываются недоступными мелким инвесторам из-за высокого уровня цены. Для того чтобы этот инвестиционный ресурс был ориентирован на подъем инвестиционного рынка, необходимо формирование комплекса финансово-экономических инструментов, обеспечивающих инвестирование сбережений граждан на приемлемых условиях. На глобальном уровне коллективное инвестирование способствует увеличению мощности финансового рынка и расширению его емкости<sup>1</sup>.

Коллективное инвестирование создано специально для мелких частных инвесторов, которые хотят приумножить свой капитал

---

<sup>1</sup> Инвестиции и инвестиционная деятельность организаций : учеб. пособие / Т. К. Руткаускас и др. ; под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. Т. К. Руткаускас. Екатеринбург, 2019. 314 с.

на финансовом рынке, но не имеют достаточного капитала или возможностей для самостоятельного инвестирования.

К признакам коллективного инвестирования относятся:

- объединение средств инвесторов в единый портфель;
- профессиональное управление этими средствами;
- осуществление в качестве основной деятельности инвестирования привлеченных средств;
- отсутствие заранее установленного (фиксированного) уровня дохода;
- распределение доходов, полученных от инвестирования, между участниками коллективного инвестирования путем выплаты им дивидендов, процентов или иных выплат<sup>2</sup>.

Сущность коллективного инвестирования заключается в организации инвестиционных вложений, при которой под управлением профессионального управляющего объединяются денежные средства отдельных инвесторов в целях их последующего прибыльного вложения. Таким образом, инвестиции нескольких инвесторов управляются как единый портфель, где у каждого инвестора имеется своя доля, пропорциональная объему его вложений.

Коллективные инвесторы с точки зрения операционной деятельности имеют ряд отличительных черт:

- лица, предоставляющие свои денежные средства финансовому посреднику (управляющему), сами несут риски, связанные с инвестированием;
- управляющий объединяет средства многих лиц (как физических, так и юридических), обезличивая отдельные взносы в едином денежном пуле и усредняя тем самым указанные риски для участников коллективной инвестиционной схемы;
- в отличие от ряда традиционных форм инвестирования (банки, страховые компании, индивидуальные пенсионные счета и др.), схемы коллективного инвестирования не предполагают гарантии заранее оговоренных фиксированных выплат;
- инвестор, участвующий в коллективном инвестировании, осведомлен о направлениях инвестирования собранных средств и имеет в связи с этим возможность выбрать ту форму

---

<sup>2</sup> Инвестиции : учебник / Л. И. Юзович и др. ; под ред. Л. И. Юзович. 2-е изд., испр. и доп. Екатеринбург, 2018. С. 83.

инвестирования, которая в наибольшей степени соответствует его инвестиционным предпочтениям<sup>3</sup>.

Среди преимуществ института коллективного инвестирования можно назвать диверсификацию инвестиций, сокращение расходов, передачу инвестиций в профессиональное управление, надежность (ввиду подконтрольности деятельности коллективных инвесторов).

На фоне негативных последствий деятельности «финансовых пирамид» государство озабочилось вопросом, как защитить инвестора от недобросовестных субъектов на рынке. В результате в 1996 г. Указом Президента № 408 была утверждена Комплексная программа по обеспечению прав вкладчиков и акционеров. В рамках настоящей программы были определены новые перспективные формы коллективного инвестирования:

- паевые инвестиционные фонды;
- кредитные союзы;
- акционерные инвестиционные фонды;
- инвестиционные банки;
- негосударственные пенсионные фонды;

## § 2. Инвестиционные фонды

Несмотря на то, что первые инвестиционные фонды мир увидел еще в конце XIX в., для российской экономики это был практически новый инвестиционный институт.

Согласно ст. 1 ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156-ФЗ, *инвестиционный фонд* — это находящийся в собственности акционерного общества либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц имущественный комплекс, пользование и распоряжение которым осуществляются управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Инвестиции: учебник для вузов / под ред. Л. И. Юзвович, С. А. Дегтярева, Е. Г. Князевой. Екатеринбург, 2016. С. 7.

<sup>4</sup> ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156-ФЗ // «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_34237/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/) (дата обращения: 01.12.2020).

Иными словами, инвестиционные фонды — это финансовый институт, посредством которого инвесторы передают денежные средства или иные активы в руки профессиональных менеджеров для управления. Вложения инвесторов управляются как единый портфель, в котором у каждого инвестора есть доля, пропорциональная его вкладу в «общее имущество».

Коллективное инвестирование имеет ряд преимуществ перед индивидуальным инвестированием:

1. При минимальной сумме инвестирования обеспечивается профессиональное управление.

2. Диверсификация риска и распределение риска между пайщиками.

3. Снижение затрат.

4. Дополнительная надежность за счет повышенного контроля со стороны государства.

В России традиционно сложились две формы инвестиционных фондов: акционерные инвестиционные фонды (АИФ) и паевые инвестиционные фонды (ПИФ).

*Акционерный инвестиционный фонд* — акционерное общество, полномочное осуществлять свою деятельность только на основании лицензии, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты.

В основе данного института лежит экономическая категория, именуемая акционерным капиталом. Одним из обязательных атрибутов АИФа является его наименование, которое в обязательном порядке должно содержать указание на то, что данное акционерное общество является инвестиционным фондом.

Имущество акционерного инвестиционного фонда подразделяется на *инвестиционные резервы*, которые должны быть переданы управляющей компании, и имущество, предназначенное для обеспечения деятельности его органов управления и иных органов остающегося в распоряжении указанных органов.

Акционерный инвестиционный фонд не вправе размещать иные ценные бумаги, кроме обыкновенных именных акций, а также не вправе осуществлять размещение акций путем закрытой подписки.

Акции акционерного инвестиционного фонда могут оплачиваться только денежными средствами или имуществом,

предусмотренным его инвестиционной декларацией. При этом, как и в обычном акционерном обществе, неполная оплата акций при их размещении не допускается.

Поскольку в основе идеи инвестиционных фондов лежит инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, АИФ не вправе осуществлять иные виды предпринимательской деятельности. В остальном правовой статус акционерного инвестиционного фонда не отличается от обычного акционерного общества и регулируется ФЗ «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26.12.1995.

Взаимодействие АИФ с участниками рынка ценных бумаг отражено на рис. 7.

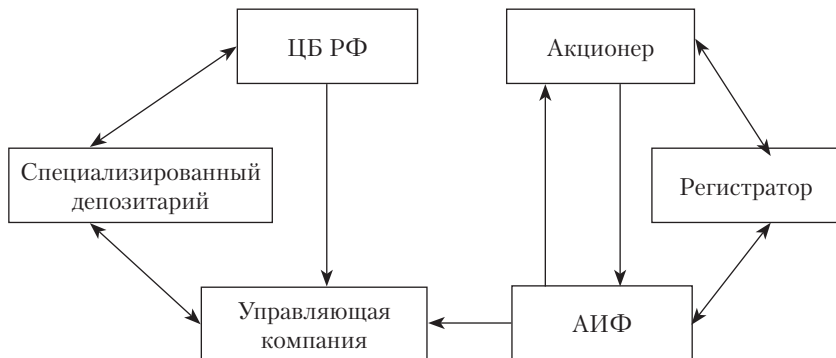


Рис. 7. Взаимодействие АИФ с участниками рынка ценных бумаг

Акционерный инвестиционный фонд обязан использовать при взаимодействии с регистратором, со специализированным депозитарием и с управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление активами акционерного инвестиционного фонда, документы в электронной форме, подписанные электронной подписью. Вид электронной подписи и порядок ее проверки устанавливаются соглашением между участниками электронного взаимодействия.

Акционерный инвестиционный фонд обязан иметь сайт в сети Интернет, электронный адрес которого включает доменное имя, права на которое принадлежат этому фонду.

Акционерный инвестиционный фонд обязан обеспечить возможность предоставления в Банк России электронных документов, а также возможность получения от Банка России электронных документов в порядке, установленном Банком России.

В отличие от акционерного инвестиционного фонда, в основе паевого инвестиционного фонда лежит правовой институт доверительного управления. Иными словами, в рамках паевых фондов все инвестиционные отношения строятся на основе *договора доверительного управления*, срок действия которого не может превышать 15 лет.

*Паевой инвестиционный фонд* представляет собой обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителями (пайщиками) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, а также состоящий из имущества, полученного в процессе такого управления. При этом доля в праве собственности на это имущество удостоверяется ценной бумагой, именуемой инвестиционным паем.

Инвестиционный пай выдается и погашается управляющей компанией на основании безотзывной заявки инвестора или пайщика.

Каждый инвестиционный пай удостоверяет одинаковую долю в праве общей собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, и одинаковые права. Иными словами пайщик, которому принадлежит наибольшее количество паев, обладает наибольшей долей. При этом количество инвестиционных паев, принадлежащих одному владельцу, может выражаться дробным числом.

Если пай приобретается до завершения процесса формирования фонда, то его стоимость определяется исходя из объявленной цены размещения. Поскольку после окончания формирования фонда его стоимость чистых активов (СЧА) подвержена колебанию, его расчетная стоимость определяется путем деления СЧА, рассчитанной на день не ранее дня принятия заявок на приобретение, погашение или обмен паев, на количество паев указанное в реестре.

Выпуск производных от инвестиционных паев ценных бумаг не допускается.

Необходимо обратить внимание, что кардинальным отличием паевого фонда от акционерного является то, что паевой фонд не является юридическим лицом. Здесь можно провести некоторое сравнение: например акционерный инвестиционный фонд, как и любое другое предприятие, предстает перед нами в нескольких ипостасях.

Во-первых, как мы уже отметили, предприятие — это субъект права, то есть оно является полноценным участником хозяйственных отношений, имеет права, принимает обязательства, участвует в сделках и т. д.

Во-вторых, предприятие — это некий обособленный комплекс различного имущества, представляющий собою совокупность зданий, цехов, машин, механизмов и другого имущества.

В-третьих, предприятие — это совокупность персонала, оно предстает перед нами в лицах директора, бухгалтеров, менеджеров и прочих сотрудников.

Паевой же фонд предстает перед нами только в одном виде — в виде имущественного комплекса, представляющего собой совокупность денежных средств, ценных бумаг, недвижимости и прочих объектов в зависимости от вида ПИФа.

Все вопросы существования ПИФа и осуществления операций с его имуществом регулируются на основе правил доверительного управления паевым фондом принятых в соответствии с законодательством и зарегистрированных ЦБ РФ РФ.

Законодательством установлены три типа ПИФов, которые определяют их операционную структуру: открытые, интервальные и закрытые фонды. В основе их разграничения лежит ряд отличительных черт (табл. 4).

*Таблица 4*

#### **Сравнительный анализ паевых инвестиционных фондов**

Наименование	Открытые	Интервальные	Закрытые
Приобретение и погашение паев	В любой рабочий день	В любой рабочий день в пределах интервала (но не реже 1 раза в год)	Приобретение при размещении, погашение при прекращении фонда

Окончание табл. 4

Наименование	Открытые	Интервальные	Закрытые
Вклады	Денежные средства	Денежные средства	Денежные средства и иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией
Возможность управления фондом	Не предусмотрена	Не предусмотрена	Собрание пайщиков
Количество выдаваемых паев	Не ограничено	Не ограничено	Определяется правилами ДУ
Объекты инвестирования	— государственные ценные бумаги РФ и субъектов РФ; — муниципальные ценные бумаги; — акции и облигации российских АО; — ценные бумаги иностранных государств; — акции иностранных АО и облигации иных коммерческих организаций — иные ценные бумаги, предусмотренные НПА ЦБ РФ	То же самое + иное имущество предусмотренное НПА ЦБ РФ	То же самое + иное имущество, предусмотренное НПА ЦБ РФ; + недвижимое имущество и имущественные права на него
Выплата дохода (дивидендов)	Не предусмотрена	Не предусмотрена	Если это предусмотрено правилами ДУ
Обмен паев	Обмен паев ОПИФа на паи другого ОПИФа этой же УК, но только если это предусмотрено правилами ДУ	Обмен паев ИПИФа на паи др. ИПИФа этой же УК, но только если это предусмотрено правилами ДУ	Не предусмотрен



Субъектами процесса коллективного инвестирования являются пайщики, управляющие компании, специализированные депозитарии, регистраторы (рис. 8).

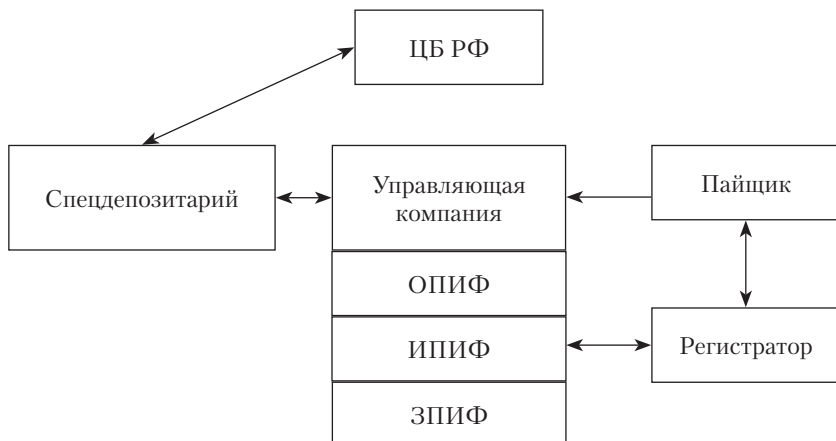


Рис. 8. Субъекты процесса коллективного инвестирования

Рассмотрим субъектов процесса коллективного инвестирования:

### 1. Пайщики

Пайщик — это собственник инвестиционного пая, то есть именной не эмиссионной бездокументарной ценной бумаги, удостоверяющей три основных момента:

а) долю его владельца в праве собственности на имущество ПИФа;

б) право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления ПИФом;

в) право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом;

### 2. Управляющая компания (УК)

В рамках данных инвестиционных отношений данный субъект выступает в качестве доверительного управляющего, в распоряжении которого находятся средства инвесторов. В связи с этим

к управляющей компании предъявляется ряд требований. Среди них следующие требования:

- а) организационно-правовая форма: АО, ООО;
- б) наличие лицензии;
- в) требования к объему собственных средств;

Лицензия предоставляет УК право осуществлять деятельность по доверительному управлению активами акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, пенсионными резервами негосударственных пенсионных фондов. Совмещение деятельности УК допускается только в сфере доверительного управления ценными бумагами и страховыми резервами страховых компаний.

Для управляющей компании установлены ограничения по управлению. Так, УК не имеет права:

- распоряжаться имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, без согласия специализированного депозитария, за исключением распоряжения ценными бумагами в целях исполнения сделок, совершенных через организаторов торговли;

- приобретать за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, объекты, не предусмотренные инвестиционной декларацией паевого инвестиционного фонда;

- совершать сделки, в результате которых будут нарушены правовые нормы регулирующие деятельность фондов, включая требования к структуре паевых инвестиционных фондов;

- безвозмездно отчуждать имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд;

- принимать на себя обязанность по передаче имущества, которое в момент принятия такой обязанности не составляет паевой инвестиционный фонд, за исключением сделок с ценными бумагами, совершаемых через организатора торговли, правила которого предусматривают поставку против платежа;

- получать на условиях договоров займа и кредитных договоров денежные средства, подлежащие возврату за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, не иначе как в целях использования этих средств для выкупа инвестиционных паев при недостаточности денежных средств, составляющих этот паевой инвестиционный фонд. При этом совокупный объем задолженности, подлежащей погашению за счет имущества, составляющего паевой

инвестиционный фонд, по всем договорам займа и кредитным договорам не должен превышать 10 % стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда. Срок привлечения заемных средств по каждому договору займа и кредитному договору (включая срок продления) не может превышать три месяца;

- предоставлять займы за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд;

- использовать имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, для обеспечения исполнения собственных обязательств, не связанных с доверительным управлением паевым инвестиционным фондом, или для исполнения обязательств третьих лиц;

- приобретать за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, объекты инвестирования у своих аффилированных лиц, за исключением ценных бумаг, включенных в листинг организатора торговли;

- приобретать за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, инвестиционные паи иных паевых инвестиционных фондов, находящихся в ее доверительном управлении;

- приобретать имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, за исключением случаев получения вознаграждения в соответствии с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, а также возмещения суммы собственных денежных средств, использованных управляющей компанией для выкупа инвестиционных паев этого инвестиционного фонда. При этом взимание управляющей компанией процентов за пользование ее денежными средствами не допускается;

- отчуждать собственное имущество в состав имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, находящийся в ее доверительном управлении;

- приобретать в состав имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, ценные бумаги, выпущенные управляющей компанией, специализированным депозитарием, оценщиком или аудитором паевого инвестиционного фонда, а также их аффилированными лицами, за исключением ценных бумаг, включенных в листинг организатора торговли.

Управляющая компания при осуществлении своей деятельности обязана предоставлять всем заинтересованным лицам по их требованию следующую информацию:

— правила доверительного управления паевым инвестиционным фондом, а также полный текст зарегистрированных изменений и дополнений в них;

— правила ведения реестра владельцев инвестиционных паев;

— справку о стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и соответствующие приложения к ней;

— справку о стоимости чистых активов паевого инвестиционного фонда и расчетной стоимости одного инвестиционного пая по последней оценке;

— баланс имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках управляющей компании паевого инвестиционного фонда, бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках специализированного депозитария, заключение аудитора, составленные на последнюю отчетную дату;

— отчет о приросте (об уменьшении) стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, сведения о вознаграждении управляющей компании и расходах, подлежащих возмещению за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по состоянию на последнюю отчетную дату;

— иную информацию, распространенную управляющей компанией паевого инвестиционного фонда в соответствии с требованиями законодательства, или правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.

Специализированный депозитарий представляет собой организацию, основной деятельностью которой является учет и хранение имущества ПИФа, осуществляемые на основании лицензии выдаваемой Федеральной службой по финансовым рынкам РФ. Данный субъект имеет право совмещать свою деятельность только с деятельностью регистратора и брокера.

Специализированный депозитарий обязан осуществлять контроль за соблюдением управляющей компанией законодательства и правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Он не вправе давать управляющей компании согласие на распоряжение имуществом ПИФа, а также исполнять поручения управляющей компании по передаче ценных бумаг, составляющих паевой инвестиционный фонд в случае, если такие распоряжение и передача противоречат законодательству и правилам

доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Аналогичные полномочия специализированный депозитарий имеет и в отношении активов НПФ находящихся в доверительном управлении управляющей компании.

Обязанности спецдепозитария:

- принимать на хранение и хранить имущество составляющее паевой инвестиционный фонд, если для отдельных видов имущества нормативными правовыми актами Российской Федерации не предусмотрено иное;

- давать управляющей компании согласие на распоряжение имуществом составляющим паевой инвестиционный фонд, а также исполнять поручения управляющей компании о передаче ценных бумаг составляющих паевой инвестиционный фонд, за исключением случаев, предусмотренных законодательством;

- принимать и хранить копии всех первичных документов в отношении имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, а также подлинные экземпляры документов, подтверждающих права на недвижимое имущество;

- представлять в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг отчетность в порядке, установленном его нормативными правовыми актами;

- регистрироваться в качестве номинального держателя ценных бумаг, составляющих паевой инвестиционный фонд, если иной порядок учета прав на ценные бумаги не предусмотрен в соответствии с законодательством Российской Федерации;

- осуществлять контроль за определением стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, а также расчетной стоимости инвестиционного пая, количества выдаваемых инвестиционных паев и размеров денежной компенсации в связи с погашением инвестиционных паев;

- провести конкурс для определения другой управляющей компании паевого инвестиционного фонда в случае аннулирования лицензии у управляющей компании этого паевого инвестиционного фонда;

- соблюдать иные требования, предусмотренные настоящим Федеральным законом и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

При наличии нарушений выявленных специализированным депозитарием в ходе осуществления контроля он обязан уведомить ЦБ РФ о них не позднее трех дней.

Исходя из законодательства, заявки на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев могут быть поданы только двум субъектам: в управляющую компанию и (или) агентам по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев этого паевого инвестиционного фонда.

Агентами по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев могут быть только юридические лица — профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление брокерской деятельности. Агент по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев действует от имени и за счет управляющей компании на основании договора поручения или агентского договора, заключенного с управляющей компанией, а также выданной ею доверенности. При осуществлении своей деятельности агент по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев обязан указывать, что он действует от имени и по поручению управляющей компании соответствующего паевого инвестиционного фонда, а также предъявлять всем заинтересованным лицам доверенность, выданную этой управляющей компанией.

Функциональным назначением регистратора является учет данных, составляющих реестр.

Реестр владельцев инвестиционных паев — система записей о паевом инвестиционном фонде, об общем количестве выданных и погашенных инвестиционных паев этого фонда, о владельцах инвестиционных паев и количестве принадлежащих им инвестиционных паев, номинальных держателях, об иных зарегистрированных лицах и о количестве зарегистрированных на них инвестиционных паев, дроблении инвестиционных паев, записей о приобретении, об обмене, о передаче или погашении инвестиционных паев.

Ведение реестра владельцев инвестиционных паев вправе осуществлять только юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг или специализированный депозитарий этого паевого инвестиционного фонда.

Договор о ведении реестра владельцев инвестиционных паев может быть заключен только с одним юридическим лицом.

В соответствии с законодательством паевой инвестиционный фонд не является самостоятельным субъектом права и не может участвовать в хозяйственном обороте обособленно от управляющей компании. По этой причине, а также исходя из того, что налоговое законодательство связывает категорию налогоплательщика с его правосубъектностью, налогообложение в рамках ПИФов основывается на следующих постулатах:

- 1) ПИФ не является налогоплательщиком налога на прибыль;
- 2) объекты недвижимого имущества, внесенные в паевой фонд, исключаются из состава налогооблагаемой базы *по налогу на имущество* в течение периода нахождения данного имущества на балансе ПИФа;
- 3) паевой фонд не является налогоплательщиком *по земельному налогу* в отношении земельных участков составляющих имущество фонда;
- 4) операции, осуществляемые за счет имущества фонда, не подлежат налогообложению налогом на добавленную стоимость.

Что касается налогообложения экономических результатов, полученных инвестором от участия в ПИФе, то тут необходимо также учитывать, что инвестиционный пай является ценной бумагой и, следовательно, тут применимы общие правила налогообложения операций с ценными бумагами, а именно:

а) доход инвестора ПИФа — физического лица от реализации паев облагается налогом на доходы физических лиц. При этом доходом является разница между суммой дохода, полученной от реализации паев, и документально подтвержденными расходами на приобретение и реализацию паев;

б) доход инвестора ПИФа — юридического лица возникает при реализации или погашении пая, относится на его финансовый результат и облагается налогом на прибыль по базовой ставке (24 %);

Общая характеристика этапов деятельности ПИФа:

1. Создание ПИФа. Данный этап реализуется путем регистрации правил ДУ ПИФа. С момента регистрации правил ДУ в ЦБ РФ начинается исчисление шестимесячного срока, в течение которого УК обязана приступить к формированию ПИФа. С момента начала формирования ПИФа начинается исчисление трехмесячного срока, в течение которого УК обязана завершить формирование ПИФа.

При подаче заявки на приобретение паев УК, если это предусмотрено правилами ДУ, имеет право предъявить пайщику надбавку к стоимости пая, не превышающую 1,5 % от расчетной стоимости пая.

2. Инвестиционная деятельность ПИФа. Данный этап реализуется путем инвестирования средств фонда и накопления инвестиционного дохода, выражающегося в приросте стоимости чистых активов.

3. Прекращение фонда. Данный этап реализуется путем проведения мероприятий связанных с выплатой денежной компенсации владельцам инвестиционных паев погашением всех обязательств ПИФа перед третьими лицами. При этом выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционного пая ПИФа должна быть осуществлена в течение срока, определенного правилами ДУ, но не позднее 15 дней со дня погашения инвестиционного пая для ОПИФов и ИПИФов и не позднее одного месяца для ЗПИФов.

При подаче заявки на погашение паев УК, если это предусмотрено правилами ДУ, имеет право предъявить пайщику скидку от стоимости пая, не превышающую 3 % от расчетной стоимости пая.

При этом необходимо учитывать, что прекращение фонда осуществляется в соответствии с законодательно установленной последовательностью действий.

Лицо, осуществляющее прекращение паевого инвестиционного фонда (ПИФа), обязано реализовать имущество, составляющее ПИФ, и осуществить расчеты в соответствии с законодательством, если правилами доверительного управления ПИФом не предусмотрен иной срок, в течение трех месяцев со дня опубликования сообщения о прекращении ПИФа.

Денежные средства, составляющие паевой инвестиционный фонд и поступившие в него после реализации имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, распределяются в следующем порядке:

— в первую очередь кредиторам, в том числе выплата вознаграждений специализированному депозитарию, регистратору, оценщику и аудитору; а также выплата компенсаций лицам, заявки которых на погашение инвестиционных паев были приняты до дня возникновения основания прекращения ПИФа;

— во вторую очередь лицу, осуществлявшему прекращение паевого инвестиционного фонда;



— в третью очередь выплата вознаграждения управляющей компании;

— в четвертую очередь выплата владельцам инвестиционных паев денежной компенсации путем распределения оставшегося имущества пропорционально количеству принадлежащих им инвестиционных паев.

При этом также необходимо учитывать, что в случае прекращения ПИФа в связи с тем, что по окончании срока его формирования стоимость имущества, составляющего ПИФ, оказалась меньше стоимости имущества, определенной правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным, лицо, осуществляющее прекращение паевого инвестиционного фонда, обязано реализовать имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, и осуществить все расчеты не позднее двух недель со дня окончания срока формирования паевого инвестиционного фонда.

### **§ 3. Инвестирование в негосударственные пенсионные фонды**

Одним из атрибутов перехода России от плановой экономики к рыночной стала начавшаяся в 90-х гг. XX в. пенсионная реформа. В основу реформирования системы пенсионного обеспечения легла идея создания трехуровневой конструкции. Первый уровень должен представлять собой базовые пенсии; второй уровень — трудовые пенсии (пенсии по трудовому стажу), третий уровень — негосударственные пенсии. Поэтому одна из основных задач пенсионной реформы заключается в развитии негосударственного пенсионного обеспечения посредством введения института негосударственных пенсионных фондов.

Негосударственное пенсионное обеспечение в пенсионной системе рассматривается как дополнительное по отношению к основному (государственному), поэтому может осуществляться как в форме личного пенсионного обеспечения граждан путем накопления средств в негосударственных пенсионных фондах, так и в форме дополнительных пенсионных программ отдельных организаций, отраслей экономики либо территорий. При этом цель введения

института негосударственных пенсионных фондов не ограничивается только негосударственными пенсиями. Согласно ФЗ «О трудовых пенсиях в РФ» № 173-ФЗ от 17.12.2001, существует три вида трудовых пенсий: по старости, по инвалидности, по потери кормильца. Пенсии по старости и по инвалидности состоят из трех частей: базовая (I уровень), страховая и накопительная (II уровень).

Финансирование выплаты трудовой пенсии осуществляется за счет сумм обязательных страховых взносов, но из разных источников. В отношении базовой части пенсии — за счет средств, зачисляемых в федеральный бюджет. В отношении страховой и накопительной частей трудовой пенсии — за счет средств, поступающих в Пенсионный фонд Российской Федерации. Базовая часть выплачивается всем гражданам вне зависимости от трудового стажа. Размер страховой части определяется из суммы страховых взносов, поступивших в течение трудовой деятельности пенсионера. Накопительная часть формируется за счет накопленных взносов и инвестиционного дохода, полученного от размещения пенсионных накоплений. Чтобы повысить эффективность размещения этих пенсионных накоплений, влияние НПФов распространили на накопительную часть государственной пенсии, что, в свою очередь, придало деятельности фондов элемент состоятельности.

*Негосударственный пенсионный фонд* — особая организационно-правовая форма некоммерческой организации социального обеспечения, исключительными видами деятельности которой являются:

- деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению участников фонда в соответствии с договорами негосударственного пенсионного обеспечения (НПО);

- деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию в соответствии с законодательством и договорами об обязательном пенсионном страховании (ОПС);

- деятельность в качестве страховщика по профессиональному пенсионному страхованию в соответствии с законодательством и договорами о создании профессиональных пенсионных систем (ППС).

Фонд приобретает права юридического лица с даты государственной регистрации в соответствии с законодательством РФ. Фонд осуществляет свою деятельность на основании законодательства, устава и правил фонда.

Функции фонда (в соответствии с Уставом):

- разрабатывает правила фонда;
- заключает пенсионные договоры, договоры об ОПС и договоры о создании ППС;
- аккумулирует пенсионные взносы и средства пенсионных накоплений;
- ведет пенсионные счета негосударственного пенсионного обеспечения;
- ведет пенсионные счета накопительной части трудовой пенсии с учетом требований Федерального закона от 1 апреля 1996 г. № 27-ФЗ «Об индивидуальном (персонифицированном) учете в системе обязательного пенсионного страхования»;
- ведет пенсионные счета профессиональных пенсионных систем;
- информирует вкладчиков, участников и застрахованных лиц о состоянии указанных счетов;
- заключает договоры с иными организациями об оказании услуг по организационному, информационному и техническому обеспечению деятельности фонда;
- оплачивает услуги и возмещает расходы иных организаций, предоставляющих услуги по организационному, информационному и техническому обеспечению деятельности фонда, отдельно по видам деятельности фонда за счет имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда, в том числе за счет части дохода, полученного от размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений, направляемой на формирование имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда (рис. 9):
- определяет инвестиционную стратегию при размещении средств пенсионных резервов и инвестировании средств пенсионных накоплений;
- формирует имущество, предназначенное для обеспечения уставной деятельности, и размещает составляющие его денежные средства;
- формирует пенсионные резервы, организует размещение средств пенсионных резервов и размещает пенсионные резервы;
- организует инвестирование средств пенсионных накоплений;
- заключает договоры с управляющими компаниями, специализированными депозитариями, другими субъектами и участниками

отношений по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию;

- оплачивает расходы, связанные с размещением средств пенсионных резервов, за счет части дохода от размещения средств пенсионных резервов, направляемой на формирование имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда, а также за счет имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда;

- оплачивает расходы, связанные с инвестированием средств пенсионных накоплений, за счет части дохода от инвестирования средств пенсионных накоплений, направляемой на формирование имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда, а также за счет имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда;

- оплачивает расходы, связанные с размещением имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда, за счет доходов от размещения указанного имущества;

- рассматривает отчеты управляющей компании (управляющих компаний) и специализированного депозитария о финансовых результатах деятельности по размещению средств пенсионных резервов и инвестированию средств пенсионных накоплений;

- расторгает договоры с управляющей компанией (управляющими компаниями) и специализированным депозитарием по основаниям, предусмотренным настоящим Федеральным законом и законодательством Российской Федерации;

- принимает меры, предусмотренные законодательством Российской Федерации, для обеспечения сохранности средств фонда, находящихся в распоряжении управляющей компании (управляющих компаний), с которой (которыми) расторгается (прекращается) договор доверительного управления;

- ведет в установленном порядке бухгалтерский и налоговый учет;

- ведет обособленный учет имущества, предназначенного для обеспечения уставной деятельности фонда, средств пенсионных резервов и средств пенсионных накоплений;

- осуществляет актуарные расчеты;

- производит назначение и осуществляет выплаты негосударственных пенсий участникам;

- производит назначение и осуществляет выплаты накопительной части трудовой пенсии застрахованным лицам или выплаты их правопреемникам;
- производит назначение и осуществляет выплаты профессиональных пенсий;
- осуществляет выплаты выкупных сумм вкладчикам и (или) участникам или перевод выкупных сумм в другой фонд, а также перевод средств пенсионных накоплений в случае перехода застрахованного лица в другой фонд или Пенсионный фонд Российской Федерации;
- принимает меры по обеспечению полной и своевременной уплаты вкладчиками пенсионных взносов;
- предоставляет информацию о своей деятельности в порядке, установленном уполномоченным федеральным органом;
- осуществляет иные функции для обеспечения уставной деятельности фонда.

Деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению участников фонда в соответствии с договорами негосударственного пенсионного обеспечения отражена на рис. 9.

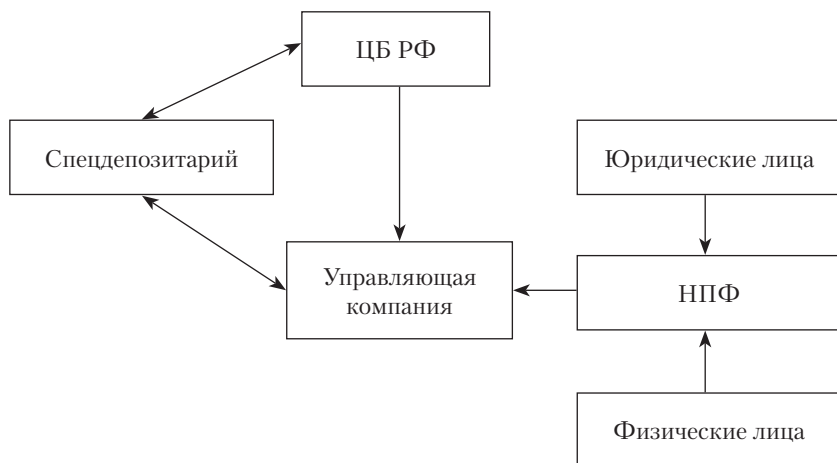


Рис. 9. Деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению участников фонда в соответствии с договорами негосударственного пенсионного обеспечения (НПО)

Сравнительный анализ систем негосударственного и обязательного пенсионного страхования представлен в табл. 5.

Таблица 5

**Сравнительный анализ систем негосударственного  
и обязательного пенсионного страхования**

Наименование	НПО	ОПС
Основание	Пенсионный договор	Договор об ОПС
Взносы	Пенсионные	Страховые
Плательщик взносов	Вкладчик (физ. лицо, юр. лицо)	Страхователь (физ. лицо, юрлицо)
Получатель пенсии	Участник	Застрахованное лицо
Активы	Пенсионные резервы	Пенсионные накопления
Правила деятельности	Пенсионные правила	Страховые правила
Распоряжение средствами	Размещение	Инвестирование
Статус системы	Право вкладчика	Обязанность страхователя

Необходимо учитывать, что кардинальным различием данных систем является то, что в рамках негосударственного пенсионного обеспечения договор заключается между фондом и лицом, которое будет уплачивать взносы, а в рамках обязательного пенсионного страхования договор заключается между фондом и будущим получателем пенсии.

Иными словами *договор негосударственного пенсионного обеспечения* (пенсионный договор) — это соглашение между фондом и вкладчиком фонда, в соответствии с которым вкладчик обязуется уплачивать пенсионные взносы в фонд, а фонд обязуется выплачивать участнику (участникам) фонда негосударственную пенсию.

*Договор об обязательном пенсионном страховании* — это соглашение между фондом и застрахованным лицом в пользу застрахованного лица или его правопреемников, в соответствии с которым фонд обязан при наступлении пенсионных оснований осуществлять назначение и выплату застрахованному лицу накопительной части трудовой пенсии или выплаты его правопреемникам.

Деятельность фонда по НПО осуществляется на добровольных началах и включает в себя аккумулирование пенсионных взносов, размещение и организацию размещения пенсионных резервов, учет пенсионных обязательств фонда, назначение и выплату негосударственных пенсий участникам фонда.

Деятельность фонда по ОПС и ППС включает в себя аккумулирование средств пенсионных накоплений, организацию инвестирования средств пенсионных накоплений, учет средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, назначение и выплату накопительной части трудовой пенсии застрахованным лицам.

Система работы НПФ по негосударственному пенсионному обеспечению.

#### 1. Формирование негосударственной пенсии.

Для возникновения основания формирования негосударственной пенсии НПФ заключает с вкладчиком пенсионный договор, который должен содержать:

- наименование сторон;
- сведения о предмете договора;
- положения о правах и об обязанностях сторон;
- положения о порядке и об условиях внесения пенсионных взносов;
- вид пенсионной схемы;
- пенсионные основания;
- положения о порядке выплаты негосударственных пенсий;
- положения об ответственности сторон за неисполнение своих обязательств;
- сроки действия и прекращения договора;
- положения о порядке и об условиях изменения и расторжения договора;
- положения о порядке урегулирования споров;
- реквизиты сторон.

С момента заключения указанного договора вкладчики начинают отчислять в НПФ пенсионные взносы в соответствии с той пенсионной схемой, которая отражена в договоре. *Пенсионная схема* представляет собой совокупность условий, определяющих порядок уплаты пенсионных взносов и выплат негосударственных пенсий.

Таким образом, негосударственная пенсия формируется за счет аккумулирования взносов и начисления по ним инвестиционного

дохода. При этом все операции, будь то поступление взносов, начисление дохода, выплата пенсии или выплата выкупной суммы, учитываются на *пенсионном счете*. Если на одном счете ведется аналитика по нескольким участникам, то счет является *солидарным*, если аналитика ведется только по одному участнику, то счет является *именным*.

## 2. Выплата негосударственной пенсии.

Выплата негосударственной пенсии участнику фонда возможна не ранее момента наступления оснований для приобретения участником права на получение негосударственной пенсии (*пенсионные основания*).

В том случае, если пенсионный договор расторгается до момента наступления пенсионных оснований, НПФ выплачивает вкладчику или участнику либо переводит в другой НПФ накопленные денежные средства (выкупная сумма) в размере и на условиях, предусмотренных договором и правилами.

Субъекты и участники отношений по пенсионному обеспечению и страхованию.

Согласно ФЗ «О НПФ» № 75-ФЗ от 17.05.1998, *субъектами отношений* по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию являются негосударственные пенсионные фонды, Пенсионный фонд Российской Федерации, специализированные депозитарии, управляющие компании, вкладчики, участники, застрахованные лица и страхователи.

*Участниками отношений* по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию являются брокеры, кредитные организации, а также другие организации, вовлеченные в процесс размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений.

## КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ

1. Что такое институты коллективного инвестирования?
2. Назовите виды коллективного инвестирования.
3. Дайте определение паевого инвестиционного фонда.



4. Определите, что такое акционерный инвестиционный фонд.
5. Дайте определение управляющей компании паевым инвестиционным фондом.
6. Что такое спецдепозитарий паевого инвестиционного фонда и его основные функции?
7. Дайте определение регистратора паевого инвестиционного фонда.
8. Назовите этапы деятельности паевого инвестиционного фонда.
9. Что такое негосударственный пенсионный фонд?
10. Назовите функции негосударственного пенсионного фонда.

## **РЫНОК ССУДНЫХ КАПИТАЛОВ (СУЩНОСТЬ, ФУНКЦИИ, ИНСТРУМЕНТЫ, ИНСТИТУТЫ, РЕГУЛИРОВАНИЕ)**

### **§ 1. Сущность и функции рынка ссудных капиталов**

*Рынок ссудных капиталов* — это специфическая сфера экономических отношений, где объектом купли-продажи выступают свободные кредитные ресурсы и обслуживающие их финансовые инструменты, обращение которых осуществляется на принципах возвратности и платности.

*Функции рынка ссудных капиталов:*

- обслуживание с помощью кредита товарного обращения;
- аккумуляция временно свободных денежных средств субъектов экономики;
- расширение возможностей капиталовложений для обслуживания процесса производства;
- обеспечение поступления доходов в распоряжение владельцев временно свободных денежных средств.

*Факторы, влияющие на рынок ссудных капиталов:*

- общий уровень экономического развития;
- традиция функционирования национального финансового рынка;
- степень развитости других рыночных сегментов (рынка средств производства, рынка предметов потребления, рынка рабочей силы, рынка недвижимости);
- уровень производственного накопления;
- уровень сбережений.

Таким образом, рынок ссудный капиталов взаимосвязан с другими сегментами финансового рынка и подвержен разным рискам, а также изменчив в рамках спроса и предложения на отдельные формы и виды кредита.

## § 2. Структура рынка ссудных капиталов

Определение структуры рынка ссудных капиталов является вопросом дискуссионным. Одна точка зрения — это выделение функционального и институционального подходов при определении структуры рынка ссудных капиталов.

Так, *функциональный подход* предусматривает, что рынок ссудных капиталов представляет собой систему рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов в целях обеспечения кредитования экономики. И немаловажными составными частями такого подхода будут:

- функции кредита, определяющие сущность экономической категории кредита;
- принципы кредита, которые отличают кредит от других категорий;
- формы кредитных отношений, которые позволяют исследовать специфику движения ссудного капитала и определить роль кредиторов и заемщиков в ней;
- методы кредитования, выбор которых может значительно оптимизировать расходы заемщика на обслуживание кредитной сделки, а кредитору правильно управлять возникающими рисками;
- субъекты кредитных отношений, спектр которых меняется исходя из современной конъюнктуры, особенностей регулирования и спроса на кредитные ресурсы со стороны заемщиков.

*Институциональный подход* предусматривает, что рынок ссудных капиталов представляет собой совокупность финансово-кредитных учреждений, организаторов торговли и других учреждений финансового рынка, через которые осуществляется движение ссудного капитала. К основным компонентам этого подхода можно отнести:

- тип банковской системы, который определяет особенности взаимоотношений банков в экономики, а ведь именно банки либо активнее других выступают в роли кредиторов, либо обслуживают счета и проводят операции для участников кредитных сделок;
- место и роль Центрального банка, который, с одной стороны, будет выступать в роли органа регулирования и надзора, а с другой — кредитора последней инстанции;
- место и роль коммерческих банков как классических финансовых посредников;

— специализированные финансово-кредитные институты и небанковские кредитные организации, активность которых определяется изменениями в законодательстве и расширении границ кредитного дела.

Иным подходом в определении структуры рынка ссудных капиталов можно считать деление его в зависимости от форм и видов, которыми он может быть представлен.

Рынок ссудных капиталов:

1. Денежный рынок (краткосрочные кредитные операции: кредиты Банка России + межбанковские кредиты).

2. Рынок капиталов (средне и долгосрочные кредитные операции: рынок потребительских кредитов (займов) + ипотечный рынок + рынок долговых ценных бумаг + лизинг).

Регулирование рынка может вносить значительные коррективы в его структуру, также как и новые механизмы, которые появляются в силу эволюции кредитных отношений.

### **§ 3. Участники рынка ссудных капиталов**

Основные участники рынка ссудных капиталов — это кредиторы и заемщики. Кредиторы — это юридические или физические лица, предоставляющие ссуду во временное использование за оплату, то есть под конкретный процент. Ведущей функцией кредиторов является предоставление тех или иных активов как собственных, так и привлеченных, во временное пользование на условиях платности, срочности, возвратности.

Кредиторами могут выступать органы государственной власти, коммерческие организации, кредитные организации, финансово-кредитные институты (табл. 6).

Заемщики — субъекты финансового рынка, сторона, получающая кредит и принимающая обязательность этот кредит вернуть и заплатить процент за время пользования кредитом (ссудой). Ведущими заемщиками денежных активов на финансовом рынке выступают опять же государство, банки, предприятия и физические лица.

Кроме того, немаловажное значение на рынке приобрели специально созданные организации ДОМ.РФ и ВЭБ.РФ, а также страховые организации, оценочные компании и пр.

Таблица 6

### Особенности функционирования отдельных кредиторов\*

Кредитор	Особенности функционирования
Центральный банк	Имеет особый статус в рамках банковской системы, так как выражает интересы государства на кредитном рынке. Осуществляет рефинансирование (кредитование) кредитных организаций
Кредитная организация	Данное юридическое лицо основной целью своей деятельности считает извлечение прибыли в результате проведения банковских операций. Действует на основании специального разрешения (лицензии) Центрального банка, осуществляет банковские операции в строгом соответствии с национальными законами. Кредитные организации делятся на банки и небанковские кредитные организации
Банк	Это кредитная организация, которая в соответствии с действующим законодательством имеет исключительное право осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических и юридических лиц; размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности; открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц. В современной экономике банки — основные финансовые посредники. Они сосредотачивают временно свободные денежные ресурсы и перераспределяют их в интересах участников экономических отношений. Выдаваемый банками кредит специфичен по отношению к иным формам кредита, так как только при нем имеет место двойной обмен обязательств, когда кредитный институт выдает в силу не собственные средства, а те, которые были переданы ему для хранения в виде депозитов (вкладов). Двойной обмен заключается в том, что банк, привлекая ресурсы на депозитные счета, принимает на себя обязательство вернуть средства вкладчику по истечении определенного срока, а затем уже от своего имени размещает кредит и принимает обязательство заемщика на возврат выданной суммы. На рынке ссудных капиталов выступает в роли кредитора при наличии свободных ресурсов, в случае их дефицита заимствует денежные средства у других банков или Центрального банка
Небанковская кредитная организация (НБКО)	Данная разновидность кредитной организации, в отличие от банка, имеет право осуществлять лишь отдельные банковские операции, предусмотренные национальным банковским законодательством. Допустимые сочетания банковских операций для небанковских кредитных организаций устанавливаются Центральным банком

Кредитор	Особенности функционирования
Микрофинансовая организация	<p>Юридическое лицо, которое осуществляет микрофинансовую деятельность и сведения о котором внесены в государственный реестр микрофинансовых организаций.</p> <p><i>Микрофинансовая компания</i> — собственные средства (капитал) может формироваться с привлечением денежных средств физических лиц, в том числе не являющихся ее учредителями (участниками, акционерами), а также юридических лиц. Минимальный размер собственных средств (капитала) микрофинансовой компании устанавливается в размере 70 млн рублей. Микрофинансовые компании могут выдавать физическим лицам микрозаймы на сумму не более 1 млн рублей, ИП и юридическим лицам — не более 3 млн рублей.</p> <p><i>Микрокредитная компания</i> — собственные средства (капитал) могут формироваться с привлечением денежных только физических лиц, являющихся ее учредителями (участниками, акционерами), а также юридических лиц. Микрокредитные компании могут выдавать физическим лицам микрозаймы на сумму не более 500 тыс. рублей, ИП и юридическим лицам — не более 3 млн рублей</p>
Кредитный кооператив	<p>Кредитный потребительский кооператив — добровольное объединение физических и (или) юридических лиц на основе членства и по территориальному, профессиональному и (или) иному принципу в целях удовлетворения финансовых потребностей членов кредитного кооператива (пайщиков). Для организации 15 физлиц или 5 юрилиц или 7 физлиц + 7 юрилиц</p> <p>Сельскохозяйственный потребительский кооператив — организация, созданная сельскохозяйственными товаропроизводителями и (или) ведущими личные подсобные хозяйства гражданами на основе добровольного членства для совместной производственной или иной хозяйственной деятельности, основанной на объединении их имущественных паевых взносов в целях удовлетворения материальных и иных потребностей членов кооператива</p>
Ломбард	<p>Юридическое лицо — специализированная коммерческая организация, основными видами деятельности которой являются предоставление краткосрочных займов гражданам и хранение вещей</p>

\* *Примечание:* составлено автором по нормативным документам, регламентирующим деятельность кредиторов.

В 1997 г. было создано Агентство ипотечного жилищного кредитования (АИЖК), которое позднее поменяло свое название на ДОМ.РФ.

ДОМ.РФ выполняет следующие функции:

1) содействие развитию ипотечного жилищного кредитования за счет рефинансирования ипотечных кредитов, выдаваемых коммерческими банками, первоначальными кредиторами;

2) привлечение долгосрочных финансовых ресурсов для кредитования населения;

3) содействие повышению ликвидности банков путем перевода неликвидных активов в ликвидные;

4) стандартизация и унификация процедур ипотечного кредитования;

5) представляет интересы ипотечных структур в правительстве и других государственных учреждениях.

В 2007 г. был создан Банк развития — государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», в 2018 г. наименование заменено на Государственную корпорацию развития ВЭБ.РФ.

Среди функций ВЭБ.РФ выделим лишь те, которые связаны с кредитованием<sup>1</sup>:

1) осуществляет финансирование проектов, в том числе в форме предоставления кредитов, приобретения облигаций и участия в уставных (складочных) капиталах коммерческих организаций, выдает гарантии и поручительства за третьих лиц (за исключением физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей);

2) участвует в проектах, связанных с предоставлением и (или) организацией предоставления кредита заемщику совместно несколькими кредиторами, представляет интересы кредиторов в отношениях с заемщиком и третьими лицами в соответствии с законодательством РФ и применимым законодательством иностранного государства;

3) осуществляет финансовую и гарантийную поддержку экспорта российской промышленной продукции (товаров, работ,

---

<sup>1</sup> Федеральный закон «О государственной корпорации развития “ВЭБ.РФ”» № 82-ФЗ от 17.05.2007 г. // «Консультант Плюс»: [сайт]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_68404/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_68404/) (дата обращения: 05.08.2019).

услуг), а также координирует деятельность институтов развития по вопросам поддержки экспорта российской промышленной продукции (товаров, работ, услуг) и организует их взаимодействие;

4) участвует в обеспечении финансовой и гарантийной поддержки реализации промышленной продукции (товаров, работ, услуг), произведенной на территориях иностранных государств, при условии, что доля российских компонентов в указанной продукции (товарах, работах, услугах) составляет не менее 30 % ее себестоимости (включая стоимость выполнения сопутствующих работ (услуг)), технологически обусловленных (необходимых) и неразрывно связанных с производством указанной продукции (товаров, работ, услуг);

5) осуществляет лизинговые операции;

6) выдает поручительства, предусматривающие исполнение обязательств в денежной форме, за третьих лиц (за исключением физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей), участвующих в реализации проектов ВЭБ.РФ, за кредитные организации, а также на основании решений наблюдательного совета ВЭБ.РФ за иных лиц (за исключением физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей), не участвующих в реализации проектов ВЭБ.РФ;

7) осуществляет предоставление банковских гарантий по уплате налогов, сборов, страховых взносов, пеней, штрафов с учетом положений Налогового кодекса Российской Федерации, банковских гарантий в обеспечение исполнения обязательств третьих лиц (за исключением физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей), подлежащих обеспечению банковской гарантией в соответствии с законодательством Российской Федерации, а также банковских гарантий по уплате таможенных пошлин, налогов в соответствии с правом Евразийского экономического союза и законодательством Российской Федерации о таможенном деле в обеспечение исполнения обязательств юридических лиц, участвующих в реализации проектов ВЭБ.РФ;

8) осуществляет банковское обслуживание бюджетных кредитов в случае, если эти кредиты предоставляются в целях поддержки экспорта российской промышленной продукции (товаров, работ, услуг), в том числе при сооружении объектов за рубежом и осуществлении поставок комплектного оборудования, выдачу банковских



гарантий при участии российских организаций в международных торгах и реализации заключенных экспортных контрактов.

Деятельность страховых организаций и оценочных компаний актуализировалась в связи с развитием кредитов, обеспеченных залогом. Кредиторы стремятся минимизировать риски и требуют от заемщиков застраховать предмет залога, но прежде независимый специалист должен дать ему денежную оценку.

#### **§ 4. Регулирование рынка ссудных капиталов и его отдельных сегментов**

Основой регулирования кредитных отношений в РФ можно назвать Гражданский кодекс, где в гл. 42 «Заем и кредит» даются правовые основы кредитной деятельности. Так, базовые критерии отличия займа от кредита представлены авторами с табл. 7.

*Таблица 7*

**Базовые критерии отличия займа и кредита<sup>2</sup>**

Критерий	Заем	Кредит
Договор	По договору займа одна сторона (займодавец) передает или обязуется передать в собственность другой стороне (заемщику) деньги, вещи, определенные родовыми признаками или ценные бумаги, а заемщик обязуется возвратить займодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество полученных им вещей того же рода и качества либо таких же ценных бумаг	По кредитному договору банк или иная кредитная организация (кредитор) обязуется предоставить денежные средства (кредит) заемщику в размере и на условиях, предусмотренных договором, а заемщик обязуется возвратить полученную денежную сумму и уплатить проценты за пользование ею, а также предусмотренные кредитным договором иные платежи, в том числе связанные с предоставлением кредита

---

<sup>2</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации часть 2 (ГК РФ ч. 2) № 14-ФЗ от 26.01.1996 г. // «Консультант Плюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_9027/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/) (дата обращения: 05.08.2019).

Продолжение табл. 7

Критерий	Заем	Кредит
Валюта	Иностранная валюта и валютные ценности могут быть предметом договора займа на территории РФ	Не прописано в ГК, регулируется банковским законодательством, в зависимости от форм и видов кредита иностранная валюта и валютные ценности могут быть предметом кредитного договора
Механизм	Договор займа может быть заключен путем размещения облигаций. Если договор займа заключен путем размещения облигаций, в облигации или в закрепляющем права по облигации документе указывается право ее держателя на получение в предусмотренный ею срок от лица, выпустившего облигацию, номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента	Не прописано в ГК, кредит может быть оформлен в виде векселя как долгового денежного обязательства
Форма договора	Договор займа между гражданами должен быть заключен в письменной форме, если его сумма превышает десять тысяч рублей, а в случае, когда займодавцем является юридическое лицо, — независимо от суммы	Кредитный договор должен быть заключен в письменной форме. Несоблюдение письменной формы влечет недействительность кредитного договора. Такой договор считается ничтожным
Отказ от предоставления или получения кредита	Не прописано в ГК, регулируются другими нормативными актами, где регламентированы права кредитора/заемщика об отказе от предоставления/получения займа	Кредитор вправе отказаться от предоставления заемщику предусмотренного кредитным договором кредита полностью или частично при наличии обстоятельств, очевидно свидетельствующих о том, что предоставленная заемщику сумма не будет возвращена в срок

Критерий	Заем	Кредит
		<p>Заемщик вправе отказаться от получения кредита полностью или частично, уведомив об этом кредитора до установленного договором срока его предоставления, если иное не предусмотрено законом, иными правовыми актами или кредитным договором</p>
Проценты	<p>Если иное не предусмотрено законом или договором займа, займодавец имеет право на получение с заемщика процентов за пользование займом в размерах и в порядке, определенных договором. При отсутствии в договоре условия о размере процентов за пользование займом их размер определяется ключевой ставкой Банка России, действовавшей в соответствующие периоды. Размер процентов за пользование займом может быть установлен в договоре с применением ставки в процентах годовых в виде фиксированной величины с применением ставки в процентах годовых, величина которой может изменяться в зависимости от предусмотренных договором условий, в том числе в зависимости от изменения переменной величины, либо иным путем, позволяющим определить надлежащий размер процентов на момент их уплаты</p>	<p>Не прописано в ГК, регулируется банковским законодательством в зависимости от форм и видов кредита</p>

Критерий	Заем	Кредит
Беспроцентный договор	Договор займа предполагается беспроцентным, если в нем прямо не предусмотрено иное, в случаях, когда: — договор заключен между гражданами, в том числе индивидуальными предпринимателями, на сумму, не превышающую 100 тыс. руб.; — по договору заемщику передаются не деньги, а другие вещи, определенные родовыми признаками	Беспроцентным договор быть не может
Срок возврата	Заемщик обязан возвратить займодавцу полученную сумму займа в срок и в порядке, которые предусмотрены договором займа. В случаях, когда срок возврата договором не установлен или определен моментом востребования, сумма займа должна быть возвращена заемщиком в течение 30 дней со дня предъявления займодавцем требования об этом, если иное не предусмотрено договором	Не прописано в ГК, регулируется банковским законодательством в зависимости от форм и видов кредита
Целевой характер	Если договор займа заключен с условием использования заемщиком полученных средств на определенные цели (целевой заем), заемщик обязан обеспечить возможность осуществления займодавцем контроля за целевым использованием займа	В случае нарушения заемщиком предусмотренной кредитным договором обязанности целевого использования кредита кредитор вправе также отказаться от дальнейшего кредитования заемщика по договору
Досрочный возврат	Не прописано в ГК, регулируется другими нормативными актами в зависимости от формы и вида займа	Кредитор вправе требовать досрочного возврата кредита в случаях, предусмотренных настоящим кодексом,

Критерий	Заем	Кредит
		другими законами, а при предоставлении кредита юридическому лицу или индивидуальному предпринимателю также в случаях, предусмотренных кредитным договором

На рынке ипотечного кредитования кредитные организации ведут свою деятельность, основываясь на действующих законодательных актах, призванных регулировать этот рынок. Ипотечная система в Российской Федерации начала формироваться в середины 90-х гг. Основой для формирования ипотеки служат закрепленные в Конституции РФ права граждан на жилье и охрану частной собственности. Также одним из основополагающих этапов развития ипотеки стало принятие первой и второй частей Гражданского кодекса РФ. Кодекс закрепляет следующие фундаментальные правила: правила обеспечения кредитов под залог недвижимости; право собственности и другие вещные права на объекты недвижимости; основания взыскания на заложенное жилое помещение и другое, также определяются правила государственной регистрации прав на недвижимое имущество, их возникновение, обременения и перехода таких прав. В кодексе определены правила к составлению договора купли-продажи объектов недвижимости. Государственной регистрации, помимо самого перехода прав, подлежит регистрации и сам договор. Стоит заметить, что за последние несколько лет произошли существенные изменения в организации процесса регистрации прав на недвижимое имущество в сторону упрощения и удобства, такие как электронная регистрация, что показывает активную работу государства в создании и разработке необходимой нормативно-правовой базы.

Следующим по значимости после Конституции РФ и Гражданского кодекса является Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)» № 102-ФЗ от 16.07.1998 г., в котором указаны основные требования к содержанию договора об ипотечном кредитовании, а также требования к составлению закладной; определен

момент возникновения залога; разъяснена процедура государственной регистрации ипотеки.

Договор ипотечного кредитования, как и договор купли-продажи объекта недвижимости, подлежит государственной регистрации и вступает в силу с момента ее проведения. Несоблюдение процедуры регистрации влечет за собой недействительность такого договора.

Ранее было обязательным и нотариальное заверение договора об ипотеке. При составлении договора ипотечного кредитования, содержащего обязательство, обеспечиваемое ипотекой, должны быть соблюдены следующие требования в отношении формы и процедуры государственной регистрации:

- определены права и обязанности залогодателя по пользованию заложенным имуществом;
- указана возможность переход прав на имущество третьим лицам и обременение такого имущества правами третьих лиц;
- разъяснены понятия возникающей ипотеки, условия при которых она возможна, определена возможность уступки прав по такому договору;
- созданы основы для развития вторичного рынка ипотечных кредитов;
- рассмотрены особенности ипотечного кредитования земельных участков, зданий сооружений и имущественных комплексов;
- зафиксированы правоотношения в области ипотечного кредитования квартир и жилых домов.

Выше описанный закон, определяющий основы правоотношений, возникающих при ипотечном кредитовании, также содержит и ряд недостатков, ограничивающих деятельность кредиторов и заемщиков в связи с высокой рискованностью такой деятельности.

Речь идет об обращении взыскания на заложенное имущество, которое на практике реализовать достаточно тяжело. Также этот закон не способствует созданию цивилизованного рынка закладных. Как уже говорилось ранее, Правительство РФ постоянно работает над усовершенствованием ипотечной системы. Модель долгосрочного кредитования является приемлемой для заемщиков, если соблюдены требования прозрачности и юридической частоты,

предусмотрена возможность рефинансирования ранее полученного кредита.

Разработано множество законопроектов и внесено на рассмотрение в Государственную думу по упрощению деятельности ипотечных кредиторов, фиксирующих правила деятельности на ипотечном рынке и упрощающих их.

Кроме деятельности ипотечных агентов, в законе описаны понятия ипотечного покрытия и ипотечные сертификаты участия, процедуры обращения взыскания на ипотечное покрытие облигаций и обращения ипотечных сертификатов.

Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» № 152-ФЗ от 11.11.2003 г. является фундаментом формирования вторичного рынка ценных бумаг и имеет цель увеличения привлеченных источников средств в жилищный сектор экономики России.

Реализация этого закона напрямую связана с инструкциями Банка России, и от его деятельности зависит эффективность этого закона. Инструкции регулятора вводят ряд нормативов, обязательных для выполнения банками кредиторами.

Для регулятора необходим контроль и надзор за ипотечными агентами во избежание увеличения кредитных и финансовых рисков для вкладчиков.

На данный момент надзорная система за организациями, выпускающими ипотечные облигации, минимальна. А, как правило, недостаточный контроль в этой отрасли несет за собой серьезные последствия. Но в целом ипотечный рынок регламентирует широкий спектр нормативных документов (табл. 8).

С 2014 г. в РФ вступил в силу Федеральный закон «О потребительском кредите (займе)» № 353-ФЗ от 21.12.2013 г., который определил базовые правовые основы профессиональной деятельности по предоставлению потребительских займов.

Профессиональная деятельность по предоставлению потребительских займов — деятельность юридического лица или ИП по предоставлению потребительских займов в денежной форме, осуществляемая за счет систематически привлекаемых на возвратной и платной основе денежных средств и (или) осуществляемая не менее чем четыре раза в течение одного года (кроме займов, предоставляемых работодателем работнику).

**Основные законодательные акты, регламентирующие  
деятельность участников рынка ипотечного кредитования**

Участники ипотечного кредитования	Основные законодательные акты
Заемщик	Конституция Российской Федерации Гражданский кодекс РФ Жилищный кодекс РФ Земельный кодекс РФ ФЗ «Об ипотеке» ФЗ «О товариществах собственников жилья» ФЗ «Об основах федеральной жилищной политики»
Продавцы жилья	ФЗ «О риелтерской деятельности в РФ»
Кредиторы	ФЗ «О банках и банковской деятельности» ФЗ «Об ипотеке» ФЗ «О залоге» Гражданский кодекс РФ
Оценщики	ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»
Страховые компании	ФЗ «Об организации страхового дела в РФ»
Органы государственной регистрации недвижимости	ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним»
Структуры вторичного рынка ипотечных кредитов (ипотечного агентства)	ФЗ «Об ипотеке» ФЗ «О рынке ценных бумаг»
Портфельные инвесторы	ФЗ «Об инвестиционной деятельности» ФЗ «Об иностранных инвестициях» ФЗ «О рынке ценных бумаг» ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»

Также закон регламентировал спектр кредиторов, которые могут представлять потребительский кредит о чем выше уже шла речь.

Отдельно законом определены особенности трактовки условий договора потребительского кредита (займа), разделяя их на общие и индивидуальные.



К общим условиям принято отнести:

1. Кредитором в местах оказания услуг должна размещаться следующая информация об условиях предоставления, использования и возврата потребительского кредита (займа):

1) наименование кредитора, место нахождения постоянно действующего исполнительного органа, контактный телефон, по которому осуществляется связь с кредитором, официальный сайт в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, номер лицензии на осуществление банковских операций (для кредитных организаций), информация о внесении сведений о кредиторе в соответствующий государственный реестр (для микрофинансовых организаций, ломбардов), о членстве в саморегулируемой организации (для кредитных потребительских кооперативов);

2) требования к заемщику, которые установлены кредитором и выполнение которых является обязательным для предоставления потребительского кредита (займа);

3) сроки рассмотрения оформленного заемщиком заявления о предоставлении потребительского кредита (займа) и принятия кредитором решения относительно этого заявления, а также перечень документов, необходимых для рассмотрения заявления, в том числе для оценки кредитоспособности заемщика;

4) виды потребительского кредита (займа);

5) суммы потребительского кредита (займа) и сроки его возврата;

6) валюты, в которых предоставляется потребительский кредит (заем);

7) способы предоставления потребительского кредита (займа), в том числе с использованием заемщиком электронных средств платежа;

8) процентные ставки в процентах годовых, а при применении переменных процентных ставок — порядок их определения, а также дата, начиная с которой начисляются проценты за пользование потребительским кредитом (займом), или порядок ее определения. Процентная ставка по договору потребительского кредита (займа) не может превышать 1 % в день;

9) виды и суммы иных платежей заемщика по договору потребительского кредита (займа);

10) диапазоны значений полной стоимости потребительского кредита (займа) по видам потребительского кредита (займа);

11) периодичность платежей заемщика при возврате потребительского кредита (займа), уплате процентов и иных платежей по кредиту (займу);

12) способы возврата заемщиком потребительского кредита (займа), уплаты процентов по нему, включая бесплатный способ исполнения заемщиком обязательств по договору потребительского кредита (займа);

13) сроки, в течение которых заемщик вправе отказаться от получения потребительского кредита (займа);

14) способы обеспечения исполнения обязательств по договору потребительского кредита (займа);

15) ответственность заемщика за ненадлежащее исполнение договора потребительского кредита (займа), размеры неустойки (штрафа, пени), порядок ее расчета, а также информация о том, в каких случаях данные санкции могут быть применены;

16) информация об иных договорах, которые заемщик обязан заключить, и (или) иных услугах, которые он обязан получить в связи с договором потребительского кредита (займа), а также информация о возможности заемщика согласиться с заключением таких договоров и (или) оказанием таких услуг либо отказаться от них;

17) информация о возможном увеличении суммы расходов заемщика по сравнению с ожидаемой суммой расходов в рублях, в том числе при применении переменной процентной ставки, а также информация о том, что изменение курса иностранной валюты в прошлом не свидетельствует об изменении ее курса в будущем, и информация о повышенных рисках заемщика, получающего доходы в валюте, отличной от валюты кредита (займа);

18) информация об определении курса иностранной валюты в случае, если валюта, в которой осуществляется перевод денежных средств кредитором третьему лицу, указанному заемщиком при предоставлении потребительского кредита (займа), может отличаться от валюты потребительского кредита (займа);

19) информация о возможности запрета уступки кредитором третьим лицам прав (требований) по договору потребительского кредита (займа);

20) порядок предоставления заемщиком информации об использовании потребительского кредита (займа) (при включении в договор потребительского кредита (займа) условия

об использовании заемщиком полученного потребительского кредита (займа) на определенные цели);

21) подсудность споров по искам кредитора к заемщику;

22) формуляры или иные стандартные формы, в которых определены общие условия договора потребительского кредита (займа).

2. Информация, указанная в выше, доводится до сведения заемщика бесплатно. Копии документов, содержащих указанную информацию, должны быть предоставлены заемщику по его запросу бесплатно или за плату, не превышающую затрат на их изготовление.

3. В случае привлечения кредитором третьих лиц к распространению информации об условиях предоставления, использования и возврата потребительского кредита (займа) такие лица обязаны раскрыть информацию в объеме и в порядке, указанном выше.

4. Общие условия договора потребительского кредита (займа) не должны содержать обязанность заемщика заключить другие договоры либо пользоваться услугами кредитора или третьих лиц за плату. Кредитор не может требовать от заемщика уплаты по договору потребительского кредита (займа) платежей, не указанных в индивидуальных условиях такого договора.

5. При обращении заемщика к кредитору о предоставлении потребительского кредита (займа) в сумме (с лимитом кредитования) 100 000 рублей и более или в эквивалентной сумме в иностранной валюте кредитор обязан сообщить заемщику, что, если в течение одного года общий размер платежей по всем имеющимся у заемщика на дату обращения к кредитору о предоставлении потребительского кредита (займа) обязательствам по кредитным договорам, договорам займа, включая платежи по предоставляемому потребителюскому кредиту (займу), будет превышать 50 % годового дохода заемщика, для заемщика существует риск неисполнения им обязательств по договору потребительского кредита (займа) и применения к нему штрафных санкций.

Индивидуальные условия договора потребительского кредита (займа) согласовываются кредитором и заемщиком индивидуально и включают в себя следующие условия:

1) сумма потребительского кредита (займа) или лимит кредитования и порядок его изменения;

2) срок действия договора потребительского кредита (займа) и срок возврата потребительского кредита (займа);

3) валюта, в которой предоставляется потребительский кредит (заем);

4) процентная ставка в процентах годовых, а при применении переменной процентной ставки — порядок ее определения. Процентная ставка по договору потребительского кредита (займа) не может превышать 1 % в день;

5) информация об определении курса иностранной валюты в случае, если валюта, в которой осуществляется перевод денежных средств кредитором третьему лицу, указанному заемщиком при предоставлении потребительского кредита (займа), отличается от валюты, в которой предоставлен потребительский кредит (заем); указание на изменение суммы расходов заемщика при увеличении используемой в договоре потребительского кредита (займа) переменной процентной ставки потребительского кредита (займа) на один процентный пункт, начиная со второго очередного платежа, на ближайшую дату после предполагаемой даты заключения договора потребительского кредита (займа);

6) количество, размер и периодичность (сроки) платежей заемщика по договору потребительского кредита (займа) или порядок определения этих платежей;

7) порядок изменения количества, размера и периодичности (сроков) платежей заемщика при частичном досрочном возврате потребительского кредита (займа);

8) способы исполнения денежных обязательств по договору потребительского кредита (займа) в населенном пункте по месту нахождения заемщика, указанному в договоре потребительского кредита (займа), включая бесплатный способ исполнения заемщиком обязательств по такому договору в населенном пункте по месту получения заемщиком оферты (предложения заключить договор) или по месту нахождения заемщика, указанному в договоре потребительского кредита (займа);

9) указание о необходимости заключения заемщиком иных договоров, требуемых для заключения или исполнения договора потребительского кредита (займа);

10) указание о необходимости предоставления обеспечения исполнения обязательств по договору потребительского кредита (займа) и требования к такому обеспечению;

11) цели использования заемщиком потребительского кредита (займа) (при включении в договор потребительского кредита (займа) условия об использовании заемщиком потребительского кредита (займа) на определенные цели);

12) ответственность заемщика за ненадлежащее исполнение условий договора потребительского кредита (займа), размер неустойки (штрафа, пени) или порядок их определения;

13) возможность запрета уступки кредитором третьим лицам прав (требований) по договору потребительского кредита (займа);

14) согласие заемщика с общими условиями договора потребительского кредита (займа) соответствующего вида;

15) услуги, оказываемые кредитором заемщику за отдельную плату и необходимые для заключения договора потребительского кредита (займа) (при наличии), их цена или порядок ее определения (при наличии), а также подтверждение согласия заемщика на их оказание;

16) способ обмена информацией между кредитором и заемщиком.

В договоре потребительского кредита (займа) не могут содержаться:

1) условие о передаче кредитору в качестве обеспечения исполнения обязательств по договору потребительского кредита (займа) всей суммы потребительского кредита (займа) или ее части;

2) условие о выдаче кредитором заемщику нового потребительского кредита (займа) в целях погашения имеющейся задолженности перед кредитором без заключения нового договора потребительского кредита (займа) после даты возникновения такой задолженности;

3) условия, устанавливающие обязанность заемщика пользоваться услугами третьих лиц в связи с исполнением денежных обязательств заемщика по договору потребительского кредита (займа) за отдельную плату.

Сумма произведенного заемщиком платежа по договору потребительского кредита (займа) в случае, если она недостаточна для полного исполнения обязательств заемщика по договору потребительского кредита (займа), погашает задолженность заемщика в следующей очередности:

1) задолженность по процентам;

- 2) задолженность по основному долгу;
- 3) неустойка (штраф, пеня) в размере, определенном в законодательно;
- 4) проценты, начисленные за текущий период платежей;
- 5) сумма основного долга за текущий период платежей;
- 6) иные платежи, предусмотренные законодательством Российской Федерации о потребительском кредите (займе) или договором потребительского кредита (займа).

Также закон определил полную стоимость потребительского кредита (займа), она определяется как в процентах годовых, так и в денежном выражении. Полная стоимость потребительского кредита (займа) размещается в квадратных рамках в правом верхнем углу первой страницы договора потребительского кредита (займа) перед таблицей, содержащей индивидуальные условия договора потребительского кредита (займа), и наносится цифрами и прописными буквами черного цвета на белом фоне четким, хорошо читаемым шрифтом максимального размера из используемых на этой странице размеров шрифта. Полная стоимость потребительского кредита (займа) в денежном выражении размещается справа от полной стоимости потребительского кредита (займа), определяемой в процентах годовых. Площадь каждой квадратной рамки должна составлять не менее 5 % площади первой страницы договора потребительского кредита (займа).

Полная стоимость потребительского кредита (займа), определяемая в процентах годовых, рассчитывается по формуле:

$$\text{ПСК} = i \cdot \text{ЧБП} \cdot 100,$$

где ПСК — полная стоимость кредита в процентах годовых с точностью до третьего знака после запятой;

ЧБП — число базовых периодов в календарном году. Продолжительность календарного года признается равной 365 дням;

$i$  — процентная ставка базового периода, выраженная в десятичной форме.

Это лишь отдельные аспекты регулирования, которые авторы сочли целесообразным рассмотреть в данном учебном пособии, их более детальное исследование проходит в рамках самостоятельных дисциплин и направлений изучения данного сегмента рынка.

## КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ

1. В чем заключается сущность рынка ссудных капиталов? Какие функции ему присущи?
2. Какие факторы влияют на рынок ссудных капиталов? Какую специфику можно определить для России?
3. В чем заключается институциональный подход в трактовке структуры рынка ссудных капиталов?
4. В чем заключается функциональный подход в трактовке структуры рынка ссудных капиталов?
5. Как можно определить структуру рынка ссудных капиталов исходя из форм и видов кредитования?
6. Кто относится к участникам рынка ссудных капиталов?
7. Какова роль Банка России как кредитора и мегарегулятора рынка?
8. В чем особенности и отличия банков и НБКО как кредиторов?
9. Что такое микрофинансовая организация, каких она может быть видов?
10. Что такое кредитный кооператив? Какие направления деятельности он реализует?
11. В чем специфика ломбардов как кредиторов?
12. Кто традиционно может выступать заемщиком на рынке?
13. Каковы функциональные особенности ВЭБ.РФ на рынке ссудных капиталов?
14. В чем функции ДОМ.РФ на рынке ссудных капиталов?
15. Что положено в классификацию форм кредита?
16. В чем особенности коммерческого кредитования? Назовите его виды?
17. В чем особенности банковского кредитования? Назовите его виды.
18. Какие виды кредитов предоставляет Банк России?
19. Что может выступать обеспечением по кредитам Банка России?
20. В чем особенности межбанковского кредитования?
21. Как формируются ставки на межбанковском рынке?
22. В чем особенности потребительского кредитования? Назовите его виды.
23. В чем особенности ипотечного кредитования?
24. Каковы специфические черты первичного и вторичного рынков ипотеки?
25. Какие изменения коснулись ипотеки за последние годы?

26. В чем особенности государственного кредитования? Назовите его виды.

27. В чем особенности международного кредитования? Назовите его виды.

28. Чем отличаются заем и кредит и что между ними общего?

29. Каковы особенности регулирования рынка ипотеки в России?

30. Каковы особенности регулирования рынка потребительского кредитования в России?



## **СТРАХОВОЙ РЫНОК (СУЩНОСТЬ, ФУНКЦИИ, ИНСТРУМЕНТЫ, ИНСТИТУТЫ, РЕГУЛИРОВАНИЕ)**

### **§ 1. Российский страховой рынок: сущность и оценка параметров**

Страховой рынок является неотъемлемым элементом российского финансового сектора. В национальной экономике страхование выступает одним из финансовых инструментов, обеспечивающих эффективную защиту имущественных интересов физических и юридических лиц от различных рисков.

*Страховой рынок* представляет собой совокупность экономических отношений, где предметом купли-продажи являются страховые продукты. Структура страхового рынка характеризуется деятельностью всех участников страховых отношений.

Функционирование страховых отношений обеспечивает эффективное развитие страхового рынка как элемента финансового сектора национальной экономики. Страховой рынок выполняет социальную и экономическую функции.

*Экономическая функция страхового рынка* заключается в реализации экономических отношений между участниками страхового рынка с целью гарантированной защиты имущественных интересов страхователей и выражается в обеспечении их финансовой безопасности.

*Социальная функция* реализуется в осуществлении социального обеспечения граждан и в обеспечении социальной стабильности в обществе.

*Структуру страхового рынка* можно определить как совокупность количественных и качественных показателей, характеризующих состояние страховой деятельности. Индикаторами страхового рынка являются такие количественные показатели, как объем страховых премий и страховых выплат, величина собственных средств,

размер страховых резервов, количество заключенных договоров. Качественные параметры деятельности отражаются в таких показателях, как уровень убыточности страховой суммы, коэффициент финансовой устойчивости, уровень страховых выплат, степень концентрации рынка (коэффициент Херфиндала — Хиршмана), капиталоотдача страховых организаций и др.

Важными индикаторами рынка страховых услуг являются плотность страхования и глубина проникновения страхового рынка. Глубина проникновения страхового рынка рассчитывается как отношение объемов собранных страховых премий к ВВП (в процентах). Плотность страхования оценивается размером страховых премии в расчете на душу населения и определяется отношением объема собранных взносов к численности населения.

Цифровые технологии способствуют развитию страхового рынка и повышают качество страховых услуг. Количество действующих субъектов страхового дела в России находится в постоянной динамике (табл. 9).

На 1 января 2019 г. число страховщиков снизилось. Общее количество страховых организаций составило 199. Причинами сокращения (по данным Банка России) являются нарушения законодательства, добровольный отказ от лицензий и реорганизация страховых организаций.

*Таблица 9*

### **Субъекты страхового дела в Российской Федерации**

Субъекты страхового дела	Год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Страховые организации	404	334	256	226	199
Страховые брокеры	150	134	96	71	64
Общества взаимного страхования	12	10	12	12	12
Итого	566	478	364	309	275

По официальным данным Банка России, рост страховых премий по итогам 2018 г. составил 15,7 %, объем взносов достиг

1479,5 млрд руб. Доля добровольных видов страхования составила 83 % совокупных взносов. Отношение собранных страховых взносов к ВВП в 2018 г. составило 1,43 %. Размер страховой премии на душу населения увеличился на 15,6 % и составил 10,1 тыс. руб., из которых 3,1 тыс. руб. пришлось на страхование жизни.

За первое полугодие 2019 г. собрано 739,3 млрд руб. страховых премий, темпы прироста составили 1 %. Высокий спрос со стороны физических лиц на потребительские кредиты обеспечил рост показателей по страхованию жизни заемщиков и страхованию от несчастных случаев и болезней. Во втором квартале 2019 г. страховые взносы по добровольному медицинскому страхованию увеличились на 19,6 % до максимального значения за последние пять лет. Рост спроса на услуги по добровольному медицинскому страхованию объясняется популяризацией программ по защите от тяжелых заболеваний и недорогих программ контроля состояния здоровья, распространением полисов с франшизой, а также развитием телемедицины.

## **§ 2. Цифровизация российского страхового рынка**

Повышение уровня цифрового взаимодействия между участниками страховых отношений, в том числе путем расширения электронного страхования, является фактором эффективного развития страхового рынка и способствует удовлетворению страховых потребностей.

В условиях цифровой экономики повышается роль участников страхового рынка путем интернет-продаж страховых услуг и расширением инноваций в страховых технологиях Insureech-стартапы. По данным экспертов, российский рынок Insurtech пока находится на начальном этапе формирования.

С развитием и внедрением цифровых технологий возникает рост киберугроз, требующих оперативного и своевременного обнаружения, разработки соответствующих мер по их предотвращению и минимизации возможных последствий.

Страхование от киберрисков осуществляется в добровольной форме по договорам комплексного имущественного страхования. Страхователями выступают банки, финансовые организации

и юридические лица, которые занимаются IT-услугами. Страхование киберрисков обычно включает страховое покрытие убытков, связанных с нарушением безопасности компьютерных сетей, возмещение расходов на программно-техническую экспертизу и на восстановление электронных данных.

В целях эффективного внедрения страхования киберрисков в программы страхования важно разработать методику оценки стоимости информационных ресурсов с учетом стоимости программного и информационного обеспечения, а также используемых средств информационной защиты. Оценка рисков и экономически обоснованная тарификация требуют совершенствования актуарной и андеррайтерской политики страховых организаций.

Развитие страхового рынка зависит от эффективного внедрения современных цифровых страховых технологий, позволяющих конкурировать с мировыми инновационными технологиями, обеспечивающими информационную безопасность на глобальном пространстве. *Цифровизация страховых операций путем внедрения технологий искусственного интеллекта, дистанционного урегулирования убытков, цифровых страховых продуктов, использование усовершенствованных бизнес-моделей страховщиков применительно к цифровой экономике, добросовестная конкуренция на страховом рынке, расширение цифровых каналов продаж способствуют развитию страхового бизнеса в условиях цифровой экономики..*

В условиях цифровых технологий расширяются интернет-продажи. Электронное страхование значительно повышает доступность страховых услуг и снижает издержки на заключение, обслуживание договоров страхования и урегулирование убытков. Доля страховых премий, собираемых посредством продаж в сети Интернет, в общем объеме страховых премий составляет 2,5 % (табл. 10).

В 2018 г. доля продаж страховых продуктов через Интернет выросла в два раза по сравнению с 2017 г., и составила 5 % страховых взносов. Это подчеркивает эффективность электронного страхования. Активное внедрение электронных технологий продаж страховых продуктов наблюдается по ОСАГО. Доля премий по интернет-продажам в ОСАГО достигла 30,6 % собранных взносов.

**Страховые премии по договорам страхования, заключенным  
посредством сети Интернет (2017–2018), млн руб. / %**

Показатели деятельности страховщиков	2017 г.	2018 г.	Измене- ние
Страховые премии по договорам страхования, заключенным посредством сети Интернет, в том числе	32021,0	74651,2	133,1
– страховые премии по договорам ОСАГО, заключенным посредством сети Интернет	28467,1	69233,1	143,2
– доля страховых премий по договорам страхования, заключенным посредством сети Интернет в общем объеме страховых премий	2,5	5,0	2,5

Крупнейшими по доле премий в электронном сегменте по данным за 2018 г. являются страхование автокаско (37,1 %) и страхование выезжающих за рубеж (23 %), а также прочие виды (18,5 %), существенную часть которых составляют страхование жизни и ипотечное страхование.

Целевая модель Стратегии развития страховой отрасли Российской Федерации на 2019–2021 гг., разработанная Всероссийским союзом страховщиков, предусматривает повышение доли страховых премий, собираемых посредством продаж в сети Интернет до 18 %. К 2021 г. цифровой канал продаж должен развиваться в широко-масштабную сеть дистрибуции, включающую посредников (в том числе партнеров и специализированных интеграторов услуг), что сделает из него эффективный и максимально рентабельный канал продаж страховых продуктов физическим и юридическим лицам, открывая новые возможности страховщикам и потребителям страховых услуг.

Около 93 % страховщиков используют цифровые технологии в процессе коммуникаций со страхователями и застрахованными лицами. Наиболее часто применяют технологии интернет-систем (организация личного кабинета, чаты и другие), а также электронный документооборот. Выделены приоритетные цифровые

технологии: производственные технологии (телематика, телемедицина), интернетизации бизнес-процессов, больших баз данных, технологии искусственного интеллекта. Вместе с тем уровень внедрения цифровых технологий в российских страховых компаниях не превышает 20 %. Основными причинами низкого уровня развития цифровизации страховой деятельности являются высокая стоимость новых цифровых технологий (50 %), отсутствие спроса на оцифрованные страховые программы (47 %) и недостаточная адаптация цифровых технологий для страховых услуг (47 %).

Правительственной комиссией по цифровому развитию одобрена концепция суперсервиса (госуслуги) по оформлению мелких аварий европротоколом без участия сотрудников ГИБДД, с помощью мобильного приложения. С 2019 г. предусматривается внедрение онлайн-сервиса по оформлению европротокола по ОСАГО, то есть оформление ДТП в электронном виде через портал госуслуг и мобильные приложения. Мобильное приложение «Помощник ОСАГО» будет доступно для всех граждан, зарегистрированных на портале государственных услуг.

### **§ 3. Сегментация страхового рынка**

При анализе и оценке конкурентной среды на рынке страховых услуг следует проводить сегментацию рынка: по отраслям и видам страхования, а также по составу участников страхового рынка. При анализе состава участников рынка страховых услуг учитывается наличие объединений (союзов, ассоциаций) страховщиков, а также различных форм совместного осуществления страховой деятельности, в том числе страховых пулов.

Показатели деятельности по группам страховщиков различаются в зависимости от их размера и принадлежности к определенному сегменту. Лидеры по показателям рентабельности — группа специализированных страховщиков жизни, группа нерозничных компаний, а также группа страховщиков, ориентированных в большей степени на прямые продажи.

Макроэкономическое состояние российского страхового рынка на основе собранных взносов и произведенных выплат, оценка уровня страхования в валовом региональном продукте позволили

сделать вывод о том, что уровень развития страхования в территориальном разрезе является дифференцированным. Самым благоприятным по развитию страхования является Центральный регион. Вторыми по уровню развития регионального страхового рынка являются Приволжский, Северо-Западный и Уральский регионы. К третьему уровню относятся Сибирский, Южный и Дальневосточный регионы.

Высокий уровень обеспеченности страховыми услугами в Центральном федеральном округе обусловлен концентрацией страхового бизнеса в Москве (7,7 %). В регионах Северо-Западного и Сибирского федеральных округов уровень страховой защиты не превышает 1,5 %. Значительно ниже, чем 1,5 %, уровень страховой защиты в Южном, Приволжском и Уральском федеральных округах. В регионах Северо-Западного федерального округа уровень страховой защиты по регионам значительно ниже, так как 77 % всей собираемой страховой премии приходится на Санкт-Петербург с уровнем страхования 3,2 %.

Стратегией развития страховой деятельности Российской Федерации до 2020 г. обозначена цель — превращение страховой индустрии в стратегически значимый сектор экономики, в том числе за счет новых подходов к страхованию, обеспечивающий повышение экономической стабильности и снижение социальной напряженности в обществе путем проведения эффективной страховой защиты имущественных интересов граждан и хозяйствующих субъектов.

Страховой рынок — диалектическое единство внутренней системы и внешнего окружения. Внутренняя система полностью управляется страховщиком. Внешнее окружение состоит из элементов, на которые страховщик может оказывать управляющее воздействие, и элементов, не поддающихся контролю со стороны страховой организации. К внутренней системе относятся следующие управляемые переменные: страховые продукты, система организации продаж страховых полисов и формирования спроса, система тарифов и др.

К основным элементам внешнего окружения, на которые страховая компания может оказывать частично управляющее воздействие, относятся рыночный спрос, конкуренция, инфраструктура страховщика. К неуправляемым со стороны страховой компании

составляющим внешней среды относятся развитие научно-технического прогресса, государственная политика, состояние экономики, социально-этническое окружение, конъюнктура мирового страхового рынка.

В структурном плане страховой рынок может быть представлен в двух аспектах: организационно-правовом и территориальном. В организационно-правовом аспекте страховой рынок представлен акционерными, взаимными, государственными страховыми компаниями. В территориальном аспекте страховой рынок представлен региональным, национальным и мировым рынком.

По характеру выполняемых страховых операций различают специализированные и универсальные страховые организации. Специализированные страховые компании проводят отдельные виды страхования, например, огневое, страхование жизни и т. д. Перестраховочные компании также относятся к специализированным страховщикам. Универсальные страховые организации предлагают широкий и разнообразный перечень страховых услуг, не ограничиваясь страхованием по отдельным операциям.

На страховом рынке действуют страховые и перестраховочные пулы. Формирование и функционирование страховых пулов в России регулируется в законодательном порядке.

*Страховой пул* определяется как добровольное объединение страховщиков, не являющееся юридическим лицом, создаваемое на основе соглашения между ними в целях обеспечения финансовой устойчивости страховых операций на условиях солидарной ответственности его участников за исполнение обязательств по договорам страхования, заключенным от имени участников страхового пула.

На основе договора простого товарищества (договора о совместной деятельности) страховщики могут совместно действовать без образования юридического лица в целях финансовой устойчивости страховых операций по отдельным видам страхования (страховые и перестраховочные пулы).

Страховой пул строит свою деятельность на следующих п р и н ц и п а х:

- создание наиболее благоприятных условий страхования для клиентов на основе применения единых правил и тарифов страховщиками;



— заключение договоров страхования в пределах максимально-го размера обязательств, установленного соглашения о страховом пуле;

— учет поступающих страховых взносов по соответствующим видам страхования по отдельным субсчетам либо средствами аналитического учета в соответствии с установленным порядком взаиморасчетов между участниками пула;

— перераспределение страховых взносов, полученных по договорам страхования, заключенным от имени участников пула, соответственно их доле в принятом на страхование риске;

— солидарная ответственность участников пула по исполнению обязательств по договорам страхования, заключенным от имени участников страхового пула.

Основными целями создания пулов являются:

— преодоление недостаточной финансовой емкости отдельных страховщиков;

— обеспечение финансовой устойчивости страховых операций;

— обеспечение гарантии страховых выплат страхователям;

— обеспечение возможности принятия на страхование крупных рисков.

## **§ 4. Международный страховой рынок**

*Международный страховой рынок* представляет собой совокупность экономических отношений между его участниками страховой деятельности, связанных с куплей-продажей страховых услуг.

На мировом страховом рынке реализуются страховые отношения между национальными страховыми рынками, которые имеют особенности в проведении страхования, государственном регулировании, классификации операций страхования и предлагаемых видов страховой защиты, а также в доступе иностранных страховых компаний. Как известно, страховые услуги классифицируют на страхование жизни (life insurance) и страхование иное, чем страхование жизни (non-life insurance).

Основными субъектами международного страхового рынка являются страховые и перестраховочные организации, общества взаимного страхования и страховые брокеры. Для обеспечения

финансовой устойчивости и повышения платежеспособности на мировом страховом рынке существуют национальные объединения страховщиков и перестраховщиков, а также создаются страховые пулы.

Глобализация страхового рынка представляет собой процесс стирания законодательных и экономических барьеров между национальными страховыми хозяйствами, происходящий под влиянием изменений в мировой экономике и имеет в качестве конечной цели формирование единого правового пространства для продажи страховых услуг.

На современном этапе развития глобализации важнейшими формами предоставления страховых услуг являются транснациональные страховые корпорации (ТНСК), крупнейшие из которых расположены в США, Японии Сингапуре и странах Западной Европы. Деятельность таких организаций ориентирована на страхование предпринимательских рисков в глобальной экономике, а именно транснациональных корпораций (ТНК), мультинациональных корпораций (МНК) и транснациональных банков (ТНБ). Формирование последних и явилось изначальной причиной образования ТНСК.

На международном страховом рынке особое место занимают перестраховочные организации и общества взаимного страхования. Лидерами перестраховочных отношений на мировом страховом рынке являются Мюнхенское перестраховочное общество (Munich Re) и Швейцарское перестраховочное общество (Swiss Re).

На мировом страховом рынке деятельность обществ взаимного страхования эффективно развивается в США, Японии, Великобритании, Швеции, Германии и Франции. Важную роль в развитии взаимного страхования играют международные организации, целью создания которых было объединение взаимных страховщиков в мировом масштабе. Наиболее значимыми международными организациями, представляющими сегодня интересы обществ взаимного страхования, являются: «AISAM» (International Association of Mutual Insurance Companies) — Международная ассоциация взаимных страховых компаний, представляющая интересы ОВС, которые занимаются всеми видами страхования, «AIM» (Association of International Health Mutuals) — Международная взаимная ассоциация, представляющая интересы ОВС, специализирующихся

преимущественно на страховании здоровья, «ICMIF» (International Cooperative and Mutual Insurance Federation) — Международная взаимная федерация кооперативов и обществ взаимного страхования, представляющая интересы сельскохозяйственного сектора, «International Group of P&I Clubs» — Международная группа P&I клубов, представляющая интересы морских клубов взаимного страхования, которые оказывают полный перечень страховых услуг судовладельцам.

Международный страховой рынок оценивается по объему и темпам роста реальных страховых премий (real premium growth), то есть средств, которые страховые компании получают от продажи полисов. Мировыми лидерами по объему собранных страховых премий являются США — 1,35 трлн долларов страховых премий в год, Япония — 471 млрд долларов, и Китай — 466 млрд долларов. По показателю мирового рынка — доле страховых премий в ВВП страны или региона лидирует Тайвань — 19% ВВП, Гонконг (17–18 %), ЮАР (14 %), Южная Корея (13 %) и Финляндия (12 %). Глобальный рынок страхования в 2017 г. вырос на 3,7 % и составил 3,7 трлн евро.

Страховой рынок США регулируется страховым законодательством, которое разрабатывается каждым штатом отдельно. Координирующим органом на федеральном уровне является Национальная ассоциация страховых комиссаров (NAIC). Она объединяет надзорные органы отдельных штатов. В США широко используется электронный банк данных по всем страховым компаниям, что дает возможность обобщения информации по рискам, размерам премии и т. д. Внедряются современные страховые технологии, например страхование от киберугроз как способ защиты информационной безопасности и предупреждение финансовых потерь от хакерских действий.

Германия является одним из мировых лидеров по внедрению IT-сервисов в здравоохранении и развитии страхования жизни и здоровья. В страховом законодательстве Германии заложен принцип разделения видов страховой деятельности. В Германии активно используются налоговые льготы для стимулирования рынка страхования жизни и формирования пенсионных накоплений.

Страховой рынок Франции. Основным законодательным актом, регулирующим страховую деятельность во Франции, является

Страховой кодекс. В соответствии с кодексом страховщик обязан получить административное разрешение Министерства финансов на каждый вид страхования.

Особенностью страхового рынка стран Европейского содружества является формирование единого страхового пространства и национального страхового законодательства.

В странах ОЭСР доля страхования в ВВП находится в пределах от 1 до 20 %. Основная доля по страхованию жизни — 36,5 % — приходится на Люксембург. В странах Северо-Американского союза НАФТА (NAFTA) показатель доли страхования в ВВП составляет 10,3 %, за счет видов страхования иное, чем страхование жизни (6,1 %). Лидером по показателю собранных страховых премий на душу населения является Люксембург, где на страхование в среднем приходится более 37 тыс. долларов на человека в год. В странах Северо-Американского союза это значение превышает 4 тыс. долларов на человека, в странах Евросоюза — в среднем 3 тыс. долларов США. На уровне 200–600 долларов располагаются страны Латинской Америки и Восточной Европы.

Общий объем мирового рынка страхования runoff без учета страхования жизни составил 730 млн долларов в 2017 г. Основная концентрация страхового бизнеса runoff (350 млрд долларов) сосредоточена в Северной Америке, на остальные страны мира приходится 380 млрд долларов. При этом, по оценкам PwC, около 275 млрд долларов приходится на Великобританию и страны континентальной Европы.

Страховой рынок Китая является крупнейшим в мировом страховом пространстве как по объемам собираемых премии, так и количеству заключаемых договоров. Согласно анализу, проведенному компанией MarketLine, страховой сектор Китая продолжит развитие, и в 2019 г. китайский рынок страхования вырос на 41,4 % по сравнению с 2014 г., а совокупный среднегодовой темп роста в период 2014–2019 гг. фиксировался на уровне 7,2 %.

Развитие международного страхового рынка осуществляется на основе ключевых принципов страхования, которые разработаны Международной ассоциацией органов страхового надзора (International Association of Insurance Supervisors, IAIS). Содействие финансовой стабильности, международный анализ опыта работы надзорных органов в области страхования, разработка стандартов

являются целями деятельности Международной ассоциации органов страхового надзора. В настоящее время IAIS объединяет свыше 200 национальных органов регулирования и надзора страхового рынка. Банк России является членом IAIS с 1 сентября 2013 г. В январе 2018 г. завершился процесс присоединения Банка России к Многостороннему меморандуму о взаимопонимании по сотрудничеству и обмену информацией (IAIS ММоУ).

Развитие международного страхового рынка связано с эффективным обеспечением спроса и предложения на страховые услуги, внедрением современных страховых технологий, а также гармонизацией национальных законодательств в области регулирования страхового рынка.

## КОНТРОЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ И ЗАДАНИЯ

1. Что представляет собой страховой рынок?
2. Какова структура страхового рынка?
3. Перечислите основные индикаторы страхового рынка.
5. Какова роль цифровизации в развитии страхового рынка ?
6. Перечислите основные сегменты страхового рынка.
7. Страховой пул: экономическое содержание.
8. Принципы построения страхового пула.
9. Каковы особенности международного страхового рынка?
10. Проведите анализ значимости национального страхового рынка для международного страхового бизнеса (на примере конкретной страны).

## РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

### Основная

Гражданский кодекс Российской Федерации от 26.01.1996 г. № 14-ФЗ. Ч. 2. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_9027/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/) (дата обращения: 05.08.2019).

Об организации страхового дела в Российской Федерации : Закон Российской Федерации от 27.11.1992 № 4015-1 (действ. ред.).

О банках и банковской деятельности : Федеральный закон от 02.12.1990 г. № 395-1. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5842/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/) (дата обращения: 05.07.2019).

О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» : Федеральный закон от 17.05.2007 г. № 82-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_68404/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_68404/) (дата обращения: 05.08.2019).

О потребительском кредите (займе) : Федеральный закон от 21.12.2013 г. № 353-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_155986/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_155986/) (дата обращения: 05.08.2019).

О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : Федеральный закон от 31.12.2017 г. № 486-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_286745/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_286745/) (дата обращения: 05.08.2019).

О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : Федеральный закон от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_37570/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/) (дата обращения: 05.07.2019).

Об ипотеке (залоге недвижимости) : Федеральный закон от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19396/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19396/) (дата обращения: 05.08.2019).

О рынке ценных бумаг : Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/) (дата обращения: 05.07.2019).

*Мокеева, Н. Н.* Деньги и денежно-кредитная система : учеб. пособие / Н. Н. Мокеева, А. Е. Заборовская, В. Э. Фрайс ; под общ. ред. Н. Н. Мокеевой. — Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. — 158 с. — ISBN 978-5-7996-2697-6.

Инвестиции : учебник / Л. И. Юзович, Е. Г. Князева, Н. Н. Мокеева и др. / под общ. ред. Л. И. Юзович. — Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2017. — 524 с. — ISBN 978-5-7996-1978-7.

Курс страхового бизнеса: теория и практика : учебник / А. П. Архипов, Н. Н. Никулина, Р. Т. Юлдашев ; под ред. Р. Т. Юлдашева. — Москва : Изд-во МГИМО-Университет, 2019. — 266 с. — ISBN 978-5-9228-2143-8.

Международные валютно-кредитные отношения : учебник / Н. Н. Мокеева, Е. Г. Князева Л. И. Юзович и др. ; под общ. ред. Н. Н. Мокеевой. — Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2018. — 360 с. — ISBN 978-5-7996-2496-5.

Финансовые рынки и институты : учебник / под ред. Б. Б. Рубцова, Е. В. Семенковой, И. А. Гусевой. — Москва : Изд-во Юрайт, 2019. — 347 с. — ISBN 978-5-534-00339-0.

### Дополнительная

*Архипов, А. П.* Страхование : учебник / А. П. Архипов. 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : КНОРУС, 2016. — С. 335. — ISBN 978-5-406-05024-8.

*Ахвледиани, Ю. Т.* Рынок страховых услуг: современные тенденции и перспективы развития : монография / Ю. Т. Ахвледиани. — Москва : РУСАЙНС, 2017. — 236 с. — ISBN 978-5-4365-1729-2.

Организация страхового дела : учебник и практикум / И. П. Хоминич [и др.] ; под ред. И. П. Хоминич, Е. В. Дик. — Москва : Изд-во Юрайт, 2019. — 231 с. — ISBN 978-5-534-01370-2.

*Мокеева, Н. Н.* Отдельные аспекты деятельности Банка России : монография / Н. Н. Мокеева, Ю. В. Истомина, И. С. Гнездилов, В. А. Паньков ; под общ. ред. Н. Н. Мокеевой. — Курск : Университетская книга, 2019. — 151 с. — ISBN 978-5-907205-50-5.

Страхование : учебник / под ред. Ю. Т. Ахвледиани, В. В. Шахова. — 5-е изд., перераб. и доп. — Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2018. — 519 с. — ISBN 978-5-238-02322-9.

Финансовый рынок России в современном мире : учебник / под ред. Ю. А. Ровенского. — Москва : РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2018. — 516 с. — ISBN 978-5-7307-1438-0.

Финансовые рынки и финансов-кредитные институты : учебник / под ред. Г. Н. Белоглазовой, Л. П. Кроливецкой. — Санкт-Петербург : Питер, 2013. — 384 с. — ISBN 978-5-496-00061-1.

Рынок ценных бумаг : учебник для бакалавров / под ред. Н. И. Берзона. — Москва : Изд-во Юрайт, 2012. — 533 с. — ISBN 978-5-9916-1891-5.

Рынок ценных бумаг : учебник / под ред. В. А. Галанова. — Москва : Инфра-М, 2016. — 379 с. — ISBN 978-5-16-003490-4.

### **Базы данных, информационно-справочные и поисковые системы**

Банк России : официальный сайт. URL: <http://www.cbr.ru>.

Интернет-холдинг «Банки.ру» : официальный сайт. URL: <http://www.banki.ru>.

Компания «Гарант» : официальный сайт. URL: <http://www.garant.ru>.

Компания «КонсультантПлюс» : официальный сайт. URL: <http://www.consultant.ru>

Московская биржа : официальный сайт. URL: <http://moex.com>.

Мультимедийный холдинг «Росбизнесконсалтинг» : официальный сайт. URL: <http://www.rbc.ru>.

Банк России : официальный сайт. Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков // Информационно-аналитический материал Банка России. 2019. № 2. URL: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/79916/review\\_insure\\_19Q2.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/79916/review_insure_19Q2.pdf).

Банк России : официальный сайт. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main\\_directions.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main_directions.pdf).

Электронный научный архив УрФУ. URL: <http://elar.urfu.ru>.



Учебное издание

Князева Елена Геннадьевна  
Разумовская Елена Александровна  
Мокеева Наталья Николаевна  
Львова Майя Ивановна  
Толмачева Ольга Владимировна

Под общей редакцией  
О. В. Толмачевой

# ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТИТУТЫ

Учебное пособие

Заведующий редакцией  
Редактор  
Корректор  
Оригинал-макет

*М. А. Овечкина  
Е. Е. Крамаревская  
Е. Е. Крамаревская  
Л. А. Хухаревой*

Подписано в печать 24.12.2020. Формат 60×84<sup>1/16</sup>.  
Бумага офсетная. Цифровая печать. Усл. печ. л. 5,58.  
Уч.-изд. л. 5,1. Тираж 100 экз. Заказ 266

Издательство Уральского университета  
Редакционно-издательский отдел ИПЦ УрФУ  
620083, Екатеринбург, ул. Тургенева, 4  
Тел.: +7 (343) 389-94-79, 350-43-28  
E-mail: rio.marina.ovechkina@mail.ru

Отпечатано в Издательско-полиграфическом центре УрФУ  
620083, Екатеринбург, ул. Тургенева, 4  
Тел.: +7 (343) 358-93-06, 350-58-20, 350-90-13  
Факс: +7 (343) 358-93-06  
<http://print.urfu.ru>



